



Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu  
Wydział Finansów i Zarządzania

mgr Ewelina Idziak

**Postawy gospodarstw domowych w aspekcie  
oszczędności i inwestycji alternatywnych**

Rozprawa doktorska napisania  
pod kierunkiem:  
prof. nadzw. dr hab. Agnieszki Dejnaki

Wrocław 2019

## Spis treści

<b>Wstęp</b>	.....	<b>5</b>
<b>Rozdział 1. Gospodarstwo domowe na rynku finansowym</b>	.....	<b>14</b>
1.1. Identyfikacja gospodarstwa domowego	.....	14
1.2. Klasyfikacje gospodarstw domowych	.....	36
1.3. Rola gospodarstw domowych w gospodarce narodowej	.....	51
1.4. Znaczenie gospodarstw domowych na rynku finansowym	.....	71
1.5. Gospodarstwo domowe jako podmiot sektora bankowego – segmentacja	.....	87
1.6. Finanse gospodarstw domowych jako szczególny rodzaj finansów	.....	115
<b>Rozdział 2. Oszczędności gospodarstw domowych</b>	.....	<b>129</b>
2.1. Oszczędności – ujęcie definicyjne i klasyfikacje	.....	129
2.2. Źródła oszczędności	.....	152
2.3. Funkcje oszczędności gospodarstw domowych	.....	168
2.4. Oszczędności gospodarstw domowych w ujęciu makroekonomicznym	.....	174
2.5. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce	.....	189
<b>Rozdział 3. Wybrane inwestycje alternatywne jako przykład innowacyjnych usług finansowych</b>	.....	<b>196</b>
3.1. Postawy i zachowania gospodarstw domowych na rynku finansowym	.....	196
3.2. Tradycyjne a alternatywne inwestycje finansowe	.....	217
3.3. Wkłady oszczędnościowe	.....	246
3.4. Dłużne papiery wartościowe oraz akcje	.....	267
3.5. Fundusze inwestycyjne oraz substytucja klasycznych produktów depozytowych	.....	287
3.6. Fundusze hedgingowe	.....	308
3.7. Inwestycje w rynek nieruchomości, rynek złota, inwestycje w sztukę	.....	335
<b>Rozdział 4. Postawy gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania i inwestowania środków finansowych – w świetle badań empirycznych własnych</b>	.....	<b>345</b>
4.1. Metodyka badań empirycznych	.....	345
4.2. Opracowanie wyników badania i analiza	.....	359
4.3. Weryfikacja hipotez badawczych	.....	395
4.4. Raport końcowy	.....	449

<b>Rozdział 5. Matryce cech charakteryzujących postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności oraz inwestycji tradycyjnych i alternatywnych</b>	.....	460
5.1. Założenia wstępne matryc	.....	460
5.2. Prezentacja i opis matryc charakteryzujących postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji z uwzględnieniem inwestycji tradycyjnych i alternatywnych	.....	462
<b>Zakończenie</b>	.....	475
<b>Bibliografia</b>	.....	483
<b>Spis rysunków</b>	.....	498
<b>Spis wykresów</b>	.....	499
<b>Spis tabel</b>	.....	502
<b>Spis wzorów</b>	.....	504
<b>Załącznik 1. Kwestionariusz badawczy</b>	.....	505
<b>Załącznik 2. Struktura próby badawczej</b>	.....	521

*„Jeżeli najbardziej nawet pracowita ludność, zamieszkująca najbardziej żyzne terytorium, cały swój wysiłek włoży w produkcję dóbr konsumpcyjnych i będzie konsumować produkty zaraz po tym, jak powstaną, to szybko się okaże, że nawet największy wysiłek nie wystarczy, aby wyprodukować podstawowe dobra potrzebne do życia ...”<sup>1</sup>*

*W. Nassau Senior*

---

<sup>1</sup> W. Nassau Senior, *An Outline of the Science of Political Economy* (1836), University Press of the Pacific 2002, s. 58.

## Wstęp

Stwierdzenie Nassau William Senior'a skłania do refleksji nad problematyką oszczędności. Wskazuje na rolę oszczędności w istnieniu konsumpcji i rozwoju. W wyniku rosnącej świadomości finansowej gospodarstw domowych jak i ciągłego rozwoju usług finansowych uzasadnionym jest zgłębienie tematyki oszczędności gospodarstw domowych oraz podjęcie próby poznania czynników wpływających na zachowania i decyzje gospodarstw.

Przedmiotowa praca na podstawie studiów literaturowych oraz badania ankietowego konfrontuje zebrane informacje z wiedzą na temat oszczędności gospodarstw domowych z uwzględnieniem inwestycji alternatywnych. Celem jest określenie cech charakterystycznych gospodarstw domowych podatnych na różnego rodzaju inwestycje. Gospodarstwo domowe jako przedmiot badań pozostaje ciągle niedocenione. Mimo, iż szereg procesów gospodarczych ma swe źródło w gospodarstwach domowych to nieporównywalnie więcej publikacji naukowych odnajdziemy na temat pozostałych podmiotów życia gospodarczego.

Publikacje T. Zalegi z 2013 roku wskazywały, iż przemiany zachodzące na świecie pod wpływem procesów globalizacji i internacjonalizacji gospodarki światowej wywierają istotny wpływ na postawy gospodarstw domowych<sup>2</sup>. Autor zwracał także uwagę, iż zachowania kształtują się pod wpływem wielu determinant, nie tylko stricte ekonomicznych, ale także społecznych, czy kulturowych, co oznacza, szeroką gamę czynników mogących mieć wpływ na decyzje gospodarstw domowych. Z kolei, J.Y. Campbell podkreśla, iż badanie gospodarstw domowych to wyzwanie, ponieważ zachowania gospodarstw domowych są trudne do zbadania i pomiaru. Natomiast, z badań J.Y. Campbell'a wynika, iż wydaje się, że wiele gospodarstw domowych inwestuje efektywnie, ale wiele także popełnia znaczące błędy. Ta większość wydaje się być uboższa i mniej wyedukowana niż większość odnosząca sukcesy<sup>3</sup>.

Z kolei, *Business Insider* donosi, iż sytuacja finansowa polskich rodzin uległa w ciągu ostatnich 3 lat znacznej poprawie. Według cytowanych przez *Business Insider* danych gospodarstwa domowe w Polsce będą miały do wydania o jedną trzecią pieniędzy więcej w 2019 roku. Ponadto, już 70 procent z nich posiada oszczędności. W Polsce środki na ten cel nie przekraczają 5 proc. dochodów. Czesi, Słoweńcy oraz Estończycy odkładają około 10 proc. Niemcy, Luksemburczycy i Szwedzi odkładają natomiast rekordowe w UE kwoty równe od

---

<sup>2</sup> T. Zalega, Nowe trendy i makrotrendy w zachowaniach konsumenckich gospodarstw domowych w XXI wieku, *Konsumpcja i Rozwój* 2013, 2 (5), s. 3-21.

<sup>3</sup> J.Y. Campbell, *Household Finance*, *The Journal of Finance*, Vol. LXI, NO. 4, Harvard University, August 2006, s. 1553.

17 do 20 procent dochodów<sup>4</sup>. Świadczy to o rosnącej wadze oszczędności gospodarstw domowych w Polsce. Oczekuje się zatem, iż zarówno potrzeby gospodarstw domowych jak i rynek usług finansowych i alternatywnych będzie się rozwijać w przyszłości.

W związku z powyższym w szczególności interesującą na tym tle jawi się tematyka finansów gospodarstw domowych w Polsce – do tej pory temat traktowany jako sfera prywatności osób indywidualnych, a od czasu dynamicznego rozwoju rynków finansowych oraz szerokiego spektrum usług finansowych - dziedzina zasługująca na odrębne traktowanie. Szczególnie banki i inne instytucje finansowe mogą być zainteresowane precyzyjnym określeniem profili, cech czy zachowań charakterystycznych dla osób potencjalnie zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi, jako usługami alternatywnymi do tzw. klasycznych usług czy instrumentów finansowych. Z tego powodu przedmiotowe opracowanie może stanowić materiał użyteczny dla instytucji finansowych przy budowaniu strategii pozyskania i obsługi klientów indywidualnych. Osoby zainteresowane inwestycjami alternatywnymi to jednostki otwarte na innowacyjność i zazwyczaj poszukujące nowych rozwiązań, a zatem potencjalnie dochodowi klienci dla banków. Zasadnym jest zatem sprawdzenie, jakie zależności występują pomiędzy cechami gospodarstw domowych, a podejmowanymi przez nie decyzjami dotyczącymi inwestowania.

## **Problem badawczy**

**Problem badawczy ujęty w pracy dotyczy zakresowo pozyskania informacji, jakie są zachowania gospodarstw domowych w obszarze oszczędności, inwestycji, skłonności do ryzyka oraz postaw dotyczących inwestycji alternatywnych.**

Przesłankami przemawiającymi za podjęciem badań w zakresie procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych, a w szczególności otwartości na mniej typowe grupy inwestycji jest z jednej strony dynamiczny rozwój usług finansowych dla osób indywidualnych, a z drugiej strony coraz większe zainteresowanie rozwijającymi się usługami finansowymi w dobie coraz głębszego rynku finansowego w Polsce. Ponadto, kolejną przesłanką jest to, iż aktualnie na rynku brakuje pozycji książkowych rozwijających szczegółowo i kompleksowo ten temat.

---

<sup>4</sup> [http://rynekinwestycji.pl/gospodarstwa-domowe-w-polsce/?fbclid=IwAR1WQTx33fm0uzZDmw\\_j\\_C7C45QZiNQ4I9dmT817NxKG7PJslT6WFTeCyJM](http://rynekinwestycji.pl/gospodarstwa-domowe-w-polsce/?fbclid=IwAR1WQTx33fm0uzZDmw_j_C7C45QZiNQ4I9dmT817NxKG7PJslT6WFTeCyJM), skorzystano: 11.01.2019r.

## **Cel, hipotezy badawcze**

Punktem wyjścia i inspiracją do rozważań podjętych w przedmiotowej dysertacji była chęć zgłębienia do tej pory wrażliwego tematu, jakim są prywatne oszczędności gospodarstw domowych, a w szczególności sposoby podejmowania decyzji jak i chęć inwestowania w sposób alternatywny.

Celem naukowym niniejszej pracy jest identyfikacja cech wpływających na sposób gromadzenia oraz inwestowania oszczędności przez gospodarstwa domowe. W szczególności, celowi temu służy identyfikacja gospodarstw domowych, które już dokonały inwestycji alternatywnych lub wyraźnie wskazują na potencjalne zainteresowanie nimi. Zgromadzone informacje na temat: oszczędności, inwestycji, skłonności do ryzyka oraz poziomu wiedzy w zakresie inwestycji alternatywnych, a także zbiór charakterystyk gospodarstw domowych, stanowiąc będą podstawę do analiz, które pozwolą lepiej zrozumieć mechanizmy podejmowania decyzji inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.

**Głównym celem naukowym** przedmiotowej pracy jest odpowiedź na pytanie:

**„Jakie są postawy gospodarstw domowych dotyczące oszczędności i inwestycji - w tym z podziałem inwestycji na inwestycje tradycyjne oraz inwestycje alternatywne?”**

**Pytania badawcze pomocnicze postawione w pracy dotyczą:**

- 1. Jakie są cechy wpływających na sposób gromadzenia oraz wydatkowania oszczędności przez gospodarstwa domowe?**
- 2. W jaki sposób oszczędzają gospodarstwa domowe?**
- 3. W jakie instrumenty inwestycji klasycznych inwestują gospodarstwa domowe?**
- 4. W jakie instrumenty inwestycji alternatywnych inwestują gospodarstwa domowe?**

Celem pracy jest także charakterystyka tejże grupy klientów, w taki sposób, aby instytucje finansowe mogły dostosować swoje działania do zmieniających się potrzeb przedmiotowej grupy klientów. Celem niniejszej pracy jest także zbudowanie praktycznego narzędzia - matrycy cech gospodarstw domowych dotyczących oszczędzania, skłonnościach do inwestycji alternatywnych oraz tradycyjnych. Podporządkowane temu celowi będzie także dokonanie opisowej charakterystyki gospodarstw domowych zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi, a co za tym idzie określenie matrycy cech charakterystycznych dla segmentu klientów zainteresowanych tego typu inwestycjami. Wynik przedmiotowej rozprawy może stanowić użyteczny przyczynek do określenia przez banki typów klientów zainteresowanych innowacyjnymi usługami finansowymi.

W pracy postawiono cele teoretyczne, poznawcze, metodyczne i wdrożeniowe.

### **Cele teoretyczne:**

- identyfikacja gospodarstwa domowego, jako podmiotu o istotnym znaczeniu dla gospodarki;
- przegląd i analiza definicji gospodarstwa domowego;
- identyfikacja oszczędności gospodarstw domowych;
- identyfikacja wybranych form inwestycji
- identyfikacja alternatywnych form inwestycji.

### **Cele poznawcze:**

- wskazanie i opisanie sposobów podejmowania decyzji przez gospodarstwa domowe w zakresie oszczędności i inwestycji;
- wskazanie determinant wpływających na podejmowane decyzje gospodarstw domowych w zakresie oszczędności i inwestycji;
- identyfikacja sposobów inwestowania najczęściej wybieranych przez gospodarstwa domowe.

### **Cele metodyczne:**

- weryfikacja możliwości wykorzystania metod ilościowych do pomiaru wpływu cech demograficznych i dochodu na sposób podejmowania decyzji przez gospodarstwa domowe;
- weryfikacja możliwości stworzenia matrycy charakteryzującej kluczowe cechy gospodarstw domowych wpływające na podjęcie decyzji związanych z inwestycjami alternatywnymi.

### **Cel wdrożeniowy:**

- możliwość wykorzystania informacji udzielonych przez gospodarstwa domowe dotyczących procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych do stworzenia matrycy cech ułatwiającej dotarcie do klientów potencjalnie zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi.

### **Hipotezy badawcze**

Na podstawie rozwijanej w ramach dysertacji tematyki wydaje się, iż można podjąć próbę zweryfikowania, **hipotezy głównej**, stanowiącej iż,

**„Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.”**



Uszczegółowieniem hipotezy głównej są hipotezy pomocnicze:

**H1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.**

**H2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód. Dodatkowo wiek i wykształcenie decydenta ma wpływ na skłonność do podejmowania ryzyka.**

**H3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi.**

**H4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka w zakresie inwestycji środków gospodarstwa domowego.**

### **Proces badawczy**

Proces badawczy nakierowany na realizację sformułowanych w pracy celów, uzyskanie odpowiedzi na pytania badawcze oraz weryfikację hipotez miał charakter wieloetapowy i składały się na niego:

- Przeprowadzona w pracy kwerenda literatury polsko- i anglojęzycznej, która służyła identyfikacji obszaru badawczego, przyjętej problematyki naukowej oraz dogłębnej analizie zjawisk i pojęć związanych z wybranym celem badań.
- Badania empiryczne o charakterze ilościowym. Próba poddana badaniu (gospodarstwa domowe, N = 450) dobrana została metodą celowo-kwotową uwzględniającą gospodarstwa domowe z uwzględnieniem kwot jak: miejsce zamieszkania gospodarstwa domowego, ilość osób w gospodarstwie domowym oraz miejsce prowadzenia gospodarstwa domowego w ujęciu województw. Dane zostały opracowane na podstawie Banku Danych Lokalnych oraz Głównego Urzędu Statystycznego. Ankieta standaryzowana przeprowadzona została w okresie luty-kwiecień 2018 r. na obszarze Polski. Badanie ankietowe odbyło się metodą CAWI, przy wsparciu Urzędów Miast oraz Urzędów Gmin w Polsce. W wyniku przeprowadzonego badania uzyskano 450 kompletnie wypełnionych kwestionariuszy, poddanych następnie analizie przy użyciu pakietu statystycznego Statistica.

Ze względu na bardzo delikatny temat badawczy, dotyczący dotychczas tematu wrażliwego, czyli oszczędności osobistych, badania nie były prowadzone drogą telefoniczną – gdyż respondenci obwiali się ujawniania danych wrażliwych i potencjalnych strat finansowych.

- Próba zbudowania matrycy cech charakterystycznych dla segmentu klientów zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi. Na podstawie kwerendy literatury oraz przeprowadzonych badań empirycznych o charakterze ilościowym autorka zaprojektowała matrycę cech gospodarstw domowych charakteryzujące: postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji, charakterystykę gospodarstw domowych inwestujących w sposób tradycyjny oraz charakterystykę gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny.

### **Struktura rozprawy**

Zakres przedmiotowy dysertacji znalazł swoje odzwierciedlenie w układzie rozdziałów. Praca składa się z pięciu rozdziałów.

W pierwszym rozdziale zatytułowanym: „**Gospodarstwo domowe na rynku finansowym**” w pierwszej kolejności autorka dokonała identyfikacji gospodarstwa domowego poprzez przedstawienie szeregu ujęć definicyjnych tego zagadnienia w ujęciu teoretycznym, opierając się na dostępnych źródłach literaturowych. Autorka wskazuje na ogromną interdyscyplinarność zagadnienia gospodarstw domowych. Wskazuje także celowo na odległe od siebie definicje, aby dążyć do jak najlepszego doboru definicji na potrzeby przedmiotowej pracy. Szereg ujęć interdyscyplinarnych przeplata się wzajemnie i wydaje się, iż dla lepszego zrozumienia gospodarstwa domowego i jego zachowań warto je mieć na względzie dążąc do dalszej pogłębionej analizy. W dalszej części rozdziału autorka przybliżyła różnego rodzaju klasyfikacje gospodarstw domowych mając na względzie, iż sposobem na poznanie danego zagadnienia jest zazwyczaj próba dokonania jego klasyfikacji. Szereg ujęć i klasyfikacji utwierdza w przekonaniu, iż przedstawienie różnorodności gospodarstw domowych, wskazujących na potrzebę pogłębionej analizy ze względu na niejednorodność potrzeb, celów, możliwości, sposobów podejmowania decyzji finansowych, a także oczekiwanych efektów przez gospodarstwa domowe jest ważnym zagadnieniem w dobie dzisiejszego rynku finansowego. Kontynuując tematykę, w dalszej części rozdziału opisano znaczenie gospodarstw domowych na rynku finansowym. należy zauważyć zatem, obok całego spektrum usług bankowych służącym realizacji potrzeb klienta indywidualnego również szeroki zakres działań, czynności i aktywności podejmowanych przez gospodarstwo domowe na rynku finansowym. Gospodarstwo domowe nie jest biernym uczestnikiem rynku. Wręcz przeciwnie, często wychodzi z inicjatywą dążącą do realizacji swoich potrzeb oraz zwiększaniem użyteczności dóbr i usług. W czwartym podpunkcie rozdziału dokonano metodologicznej analizy zagadnienia określonego jako: finanse gospodarstw domowych. W części publikacji na temat finansów nie wyod-

rębnią się finansów gospodarstw domowych. Biorąc pod uwagę argumenty zawarte w niniejszej pracy, a przemawiające za ważnością finansów gospodarstw domowych w gospodarce i na rynku finansowym wydaje się, iż dziedzina ta zasługuje na odrębną analizę i co najmniej zasygnalizowanie jej istnienia. Zdaniem autorki najbardziej obrazowo teoria finansów została przedstawiona przez S. Flejterskiego. Rozważania nad strukturą współczesnych finansów skłoniły autorkę niniejszej pracy do zaproponowania uszczegółowienia schematu opracowanego przez S. Flejterskiego o relacje finansowe dotyczące partnerstwa publiczno-prywatnego. Rozdział kończy rozważanie na temat gospodarstw domowych jako podmiotu sektora bankowego ze szczególnym uwzględnieniem segmentacji klientów w bankach. Banki, aby zapewnić sobie efektywność podejmowanych działań w stosunku do osób indywidualnych klasyfikują poszczególnych klientów do odpowiedniego segmentu, tak aby każdej z wyodrębnionych grup proponować ofertę zgodną z potrzebami zgłaszanymi przez tych klientów, a jednocześnie zgodną ze strategią rozwoju oraz strategią przychodowo-kosztową danego banku. Istnieje wiele możliwości dokonania klasyfikacji osób indywidualnych w sektorze bankowym. Na potrzeby niniejszego opracowania wybrano podział związany z poruszaną tematyką oszczędności i inwestycji, czyli podział opierający się na wysokości posiadanych przez podmiot aktywów.

**Rozdział drugi**, zatytułowany „**Oszczędności gospodarstw domowych**” został poświęcony scharakteryzowaniu oszczędności jako szerokiego zagadnienia. W rozdziale skupiono się głównie na oszczędnościach w relacji z gospodarstwami domowymi. Omówione zostały definicje oszczędności. W literaturze przedmiotu napotyka się szereg definicji dotyczących zagadnienia oszczędności gospodarstw domowych. Ich różnorodność potwierdza trudności z jednoznacznym zdefiniowaniem przedmiotowego pojęcia. Autorka dysertacji wskazuje także na kilka nieprecyzyjnych ujęć zagadnienia. Kontynuując rozważania autorka przeszła do analizy różnic definicyjnych. Wiele teorii ujmuje oszczędności jako istotny czynnik. Istnieją powiązania oszczędności z konsumpcją, dochodem, wzrostem gospodarczym etc. Dla celowego przejaskrawienia różnic w postrzeganiu oszczędności przedstawiono dwa skrajne spojrzenia. Z jednej strony gloryfikację polityki oszczędzania, z drugiej przeciwstawną doktrynę wydatków. Dalsza analiza oszczędności gospodarstw domowych znalazła swe rozwinięcie w kolejnych podpunktach rozdziału analizujących zarówno źródła jak i funkcje gospodarstw domowych, mając na względzie, iż szczegółowe rozwinięcie tej tematyki pozwoli w dalszej części pracy dokonać bardziej szczegółowej analizy zaplanowanych badań. W ostatnich podpunktach rozdziału rozwinięto szersze spojrzenie na temat oszczędności go-

spodarstw domowych poczynając od aspektów makroekonomicznych i w dalszej części wspierając się analizą struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce.

**Rozdział trzeci**, zatytułowany „**Wybrane inwestycje alternatywne jako przykład innowacyjnych usług finansowych**” zawiera charakterystykę postaw gospodarstw domowych na rynku finansowym. W części tej rozwinięto teorię zachowań konsumenckich. Zachowania gospodarstw domowych na rynku finansowym w pewnym stopniu różnią się od zachowań na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych, ponieważ usługi finansowe posiadają formę niematerialną, a dodatkowo podlegają uregulowaniom prawnym, a klient nie jest w stanie doprowadzić do ich modyfikacji. Następnie w drugim podpunkcie rozdziału dokonano szczegółowego rozróżnienia tradycyjnych i alternatywnych inwestycji finansowych. Należy zaznaczyć, iż w literaturze nie ma pełnej jednomyślności w zakresie przynależności wybranych instrumentów finansowych do grup tradycyjnych lub alternatywnych form inwestycji. Wydaje się, iż są to płynne kategorie. Autorka przedstawiła w przedmiotowej pracy szereg ujęć oraz aspektów, proponowanych przez różnych autorów i instytucje oraz literaturę zagraniczną, tak aby jak najdokładniej uchwycić sedno i znaczenie rozróżnienia inwestycji tradycyjnych od alternatywnych. Przedstawiono także szerokie schematyczno-tabelaryczne zestawienia tak, aby scharakteryzować zjawisko jak najdokładniej, tym bardziej, że w literaturze przedmiotu nie ma jednoznacznego określenia, w jaki sposób dokonać rozróżnienia między inwestycjami tradycyjnymi a alternatywnymi. Kolejne podpunkty rozdziału służą charakterystyce wybranych grup usług finansowych. Dokonano charakterystyki usług finansowych, z którymi gospodarstwa domowe mogą mieć najczęściej do czynienia, czyli: wkładów oszczędnościowych, dłużnych papierów wartościowych oraz akcji a także funduszy inwestycyjnych. Jednakże, z drugiej strony scharakteryzowano także usługi finansowe noszące cechy inwestycji alternatywnych, czyli: fundusze hedgingowe, rynek nieruchomości, rynek złota oraz inwestycje w sztukę.

**Kolejny rozdział czwarty**, zatytułowany „**Postawy gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania i inwestowania środków finansowych – w świetle badań empirycznych własnych**” to głównie prezentacja i analiza wyników badań ankietowych oraz weryfikacja hipotez badawczych, a także prezentacja wniosków końcowych płynących z badania.

**Rozdział piąty**, zatytułowany „**Matryce cech charakterystycznych dla gospodarstw domowych - dotyczących oszczędzania, skłonności do inwestycji alternatywnych oraz tradycyjnych**” to rozdział poświęcony upraktycznieniu zebranych w czasie studiów literaturowych i badania wiedzy, danych i informacji w celu stworzenia matrycy cech. W pierwszej części tego rozdziału zaprezentowano założenia wstępne matrycy. Natomiast, w drugiej czę-

ści przedstawiono propozycję matryc cech gospodarstw domowych dotyczących oszczędzania, skłonnościach do inwestycji alternatywnych oraz tradycyjnych. Autorka przedstawi modele matryc opartych na wynikach analizy badań ankietowych.

Wnioski zawarte w pracy mogą być wykorzystane w praktyce przez instytucje finansowe mające na celu jak najlepsze dopasowanie usług do potrzeb swoich klientów, którzy mogą stać się nową grupą otwartą na inwestycje alternatywne. Szczegółowa wiedza na temat tej grupy pozwoli także dostosować zaawansowane działania marketingowe tak, aby odpowiednio docierać do klientów z potencjałem dla banków.

Praca zostanie zakończona podsumowaniem oraz wskazaniem dalszych kierunków badań Autorki.

## Rozdział 1. Gospodarstwo domowe na rynku finansowym

### 1.1. Identyfikacja gospodarstwa domowego

Identyfikację zagadnienia warto rozpocząć od przeglądu definicji, pokazujących spektrum różnych spojrzeń i charakterystyk gospodarstw domowych. Na wstępie warto podkreślić, iż istnieje spektrum spojrzeń na temat określenia pojęcia gospodarstwo domowe. Jednym z przykładów może być podejście prezentowane przez amerykańskiego ekonomistę Johna K. Galbraitha. Zgodnie z definicją autora: „Cała ekonomia neoklasyczna utożsamia gospodarstwo z jednostką. Podkreślał również, iż dla wszystkich celów praktycznych akty wyboru dokonywane przez jednostkę i gospodarstwo domowe są tożsame”<sup>5</sup>. Takie właśnie ujęcie odpowiada starej, tradycyjnej teorii gospodarstwa domowego.

Z kolei inne ujęcie jest charakterystyczne dla nowej teorii gospodarstwa domowego, która powstała w ostatnich dekadach XX w.. Nowa teoria gospodarstwa domowego traktuje już gospodarstwo domowe jako podmiot wieloosobowy, a jest nim najczęściej rodzina<sup>6</sup>. Jeden z twórców nowej formuły – ekonomista amerykański Gary S. Becker (Nagroda Nobla w 1992 r.) następująco wyraża jej istotę: „Nowa teoria gospodarstwa domowego jest [...] teorią rodziny wieloosobowej, z wieloma wzajemnie od siebie uzależnionymi funkcjami użyteczności i koncentruje się na problemach koordynacji i interakcji między członkami”<sup>7</sup>.

Natomiast, warto także zwrócić uwagę na polską literaturę ekonomiczną oraz polską literaturę z innych dziedzin również nawiązującą do tematyki gospodarstw domowych. W polskiej literaturze ekonomicznej pojęcie gospodarstwo domowe nie jest jednoznacznie określone<sup>8</sup>. Co więcej, w literaturze przedmiotów, nie tylko ekonomicznych, można doszukać się szeregu różnych definicji gospodarstw domowych<sup>9</sup>. Natomiast, zauważalne jest przenikanie się tych ujęć. W dobie interdyscyplinarnego rozważania zjawisk towarzyszących człowiekowi takie ujęcie wydaje się być uzasadnione. Często w literaturze polskiej zwraca się uwagę na pierwotność tejże formy działania ludzi, wskazując gospodarstwo domowe jako najstarszy podmiot gospodarujący. Najczęściej gospodarstwo domowe definiuje się jako podstawowy podmiot (jednostkę) gospodarującą, której wiodącym celem jest zaspokojenie potrzeb (osobi-

---

<sup>5</sup> J. K. Galbraith, *Ekonomia a cele społeczne*, przeł. W. Osiatyński, PWN, Warszawa 1979, s. 82.

<sup>6</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Polskie Wydawnictwo PWN, Warszawa 2012, s. 7.

<sup>7</sup> G. S. Becker, *Ekonomiczna teoria zachowań ludzkich*, przeł. H. Hagemajerowa, K. Hagemajer, PWN, Warszawa 1990, s. 296.

<sup>8</sup> T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s.71.

<sup>9</sup> Gospodarstwo domowe jest przedmiotem badań takich dyscyplin naukowych jak: psychologia, socjologia, filozofia, ekonomia, etnologia itp.

stych i wspólnych) członków rodziny. Jednakże, jest to tylko jedna z definicji, których szereg przeanalizowano poniżej.

Wydaje się, iż nadal nie słabną debaty nad tym, jakie kryteria obrać za najbardziej odpowiednie do zdefiniowania pojęcia gospodarstw domowych. W tym względzie warto rozważyć, iż jeszcze w latach 70-tych toczyły się debaty nad kryteriami definiowania czy wyodrębnienia gospodarstwa domowego na zasadzie wspólnego zamieszkania, czy powiązania dorosłych członków gospodarstwa węzłem małżeństwa, bądź rozważania, czy można uznać jednoosobowe gospodarstwo domowe, wydaje się, iż po etapie przemian społeczno-kulturowo-ekonomicznych te wątpliwości zostały już rozwiązane<sup>10</sup>. A. Hodoly wskazuje na źródła nieporozumień przy budowaniu poglądów na zagadnienie gospodarstwa domowego. Głównym źródłem nieporozumień (...) na tle dość licznych w tym przedmiocie wypowiedzi i publikacji, jest pomijanie jego określenia albo zastępowanie go, czy też wręcz identyfikowanie z pojęciami i przedmiotami rzekomo analogicznymi, a mającymi w rzeczywistości inne kryteria wyodrębnienia i inne cechy specyficzne<sup>11</sup>.

Najczęściej utożsamienie pojęcia gospodarstwo domowe następuje wobec pojęć takich jak: rodzina, konsument, nabywca, pracownik, podatnik czy wspólne mieszkanie (w sensie czynności oraz sensie posiadania, przywiązania do wspólnego domu, mieszkania etc.). Jednakże, można spotkać również krytykę tego typu podejścia utożsamiającego gospodarstwo domowe z innymi pojęciami. Należy zauważyć, iż rodzina jest kategorią socjologiczną. Konsument jest co prawda kategorią ekonomiczną, lecz głównie występującą w teorii wyboru i wskazuje tylko na jeden aspekt aktywności gospodarstwa domowego, jakim jest konsumpcja i proces decyzyjny zakupu dóbr i usług. W przypadku mieszkania jest to także określenie nieprecyzyjne, zważywszy, że obecnie wiele młodych osób wyprowadza się z domu rodzinnego nie będąc jeszcze samodzielnymi finansowo np. na czas studiowania. Mimo, że rodzina jest uważana za kategorię socjologiczną, Paul A. Samuelson w swoich rozważaniach używał tych pojęć zamiennie. Uważał on, że gospodarstwo domowe jest podstawowym podmiotem gospodarczym, którego najważniejszymi funkcjami jest zgłaszanie popytu na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych oraz spożycie<sup>12</sup>. Podobnie wielokrotnie twierdził A. Tymowski, że dla

---

<sup>10</sup> za A. Hodoly można wskazać wyraźne postrzeganie gospodarstwa domowego wyłącznie przez pryzmat zamieszkania przez badaczy francuskich z Instytutu Statystyki i Studiów Ekonomicznych – F. Bamas, *L'evolution du nombre des menages entre 1954 et 1962 et ses perspectives*, *Etudes et Conjoncture*, 1966, nr 4, s.4; *Menages-Familles (Presentation)*, *Etudes et Conjoncture*, 1967 nr 11, s. 148.

<sup>11</sup> A. Hodoly, *Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna*, Książka i Wiedza, Warszawa, 1971, s. 7.

<sup>12</sup> P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia 1*, PWN, Warszawa, 2005, s. 564-565.

uproszczenia traktował będzie oba pojęcia jako równorzędne<sup>13</sup>. Pogląd ten prezentuje również L. Beskid, która podkreśla, że mimo istotnych różnic pomiędzy rodziną, a gospodarstwem domowym, oba te terminy używa zamiennie<sup>14</sup>.

Z kolei, przykładem definicji nawiązującej do aspektu rodziny może być definicja gospodarstwa domowego proponowana przez B. Malanowicz, która wskazuje, iż gospodarstwo domowe jest częścią wielkiej całości, jaką jest gospodarstwo narodowe i jest ono najmniejszą komórką gospodarczą opartą na wydzielonym, własnym budżecie. Natomiast, rozmiary gospodarstwa zaczynają się od jednej osoby, a kończą na wieloosobowej, dużej rodzinie. Rodzinę natomiast definiuje jako zespół osób prowadzących wspólne gospodarstwo domowe, oparte na świadomości więzi biologicznej, czyli pokrewieństwie<sup>15</sup>.

Pomiędzy rodziną, a domowym gospodarstwem rodzinnym (tym bardziej zaś gospodarstwem domowym w ogóle) istnieją zasadnicze różnice, przemawiające przeciw identyfikacji tych pojęć. Rodzina jak wspomniano, jest kategorią czysto socjologiczną. Jest to grupa złożona z osób połączonych związkiem małżeńskim i rodzicielskim (pokrewieństwo lub adopcja). Jej funkcje główne sprowadzają się do utrzymania ciągłości biologicznej i kulturalnej społeczeństwa, a dalsze jej funkcje wyrażają się w nadawaniu pozycji społecznej dzieciom, w zapewnianiu członkom rodziny możliwości zaspokajania potrzeb emocjonalnych, w zapobieganiu dezintegracji i w wykonywaniu kontroli społecznej zwłaszcza w stosunku do młodego pokolenia, poprzez zapobieganie odchyleniom od społecznych norm zachowań<sup>16</sup>.

Z kolei, innym podejściem charakteryzującym gospodarstwo domowe jako pewien specjalny rodzaj jednostki statystycznej, jest podejście prezentowane przez M. Latucha. Według Niego gospodarstwo domowe jest złożoną jednostką statystyczną o wyraźnych cechach społeczno-ekonomicznych, a nie biologicznych. To jednostka gospodarująca, ekonomiczna, mająca duże walory społeczne, kształtująca podstawowe zapotrzebowanie na dobra konsumowane przez społeczeństwo<sup>17</sup>. W tym podejściu położono również nacisk na cechy gospodarstwa domowego jakimi są według M. Latucha głównie cechy społeczne i ekonomiczne. Podejście to pokazuje również pojmowanie gospodarstwa domowego jako jednostki staty-

---

<sup>13</sup> T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s.74.

<sup>14</sup> L. Beskid, *konsumpcja rodzin pracowniczych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977, s. 28.

<sup>15</sup> B. Malanowicz, *Ekonomika i organizacja gospodarstwa domowego*, Państwowe Wydawnictwa Szkolnictwa Zawodowego, Warszawa, 1961, s. 3.

<sup>16</sup> J. Szczepański, *Elementarne pojęcia socjologii*, Warszawa 1970, s. 300-306 por. także J. J. Wiatr, *Spółeczeństwo. Wstęp do socjologii systematycznej*, Warszawa, 1964, s. 143-146.

<sup>17</sup> M. Latuch, *Demografia społeczno-ekonomiczna*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 201.



stycznej, a to z kolei oznacza, iż zakłada się że gospodarstwa domowe posiadają cechy, które podlegają badaniu statystycznemu (tzw. cechy statystyczne).

Innym aspektem pojawiającym się przy definiowaniu gospodarstwa domowego jest aspekt materialny. Na przykład, J. Piotrowski wskazuje na istotne aspekty materialne, definiując iż na gospodarstwo domowe składa się całość materialnych środków i działań niezbędnych do bytowania i funkcjonowania rodziny, a służących możliwie najlepszemu zaspokojeniu potrzeb rodziny i poszczególnych ich członków<sup>18</sup>. Podobnie, na element materialny wskazuje również J. Kramer, definiując gospodarstwo domowe jako: najpowszechniejszy i najbardziej trwały podmiot gospodarujący, opierający swoją działalność na własnych środkach materialnych i sile roboczej swoich członków<sup>19</sup>. O łączeniu dochodów oraz zasobów we wszelkiej postaci (dobra materialne, siłę roboczą) wspomina również T. Pałaszewska-Reindl<sup>20</sup>. Wskazuje się również, że zasoby materialne stanowią jeden z elementów umożliwiających gospodarstwom domowym realizację potrzeb konsumpcyjnych<sup>21</sup>.

Kolejnym elementem, zwracającym uwagę podczas definiowania pojęcia gospodarstwo domowe jest kwestia porozumienia się i łączenia zasobów. W. Czecherda podkreśla w tym względzie istotę indywidualnego lub grupowego porozumienia osób w zakresie zaopatrywania się w żywność i inne podstawowe rzeczy do życia. Osoby w grupie mogą złączyć swe dochody i mieć w większym lub mniejszym zakresie wspólny budżet; mogą to być osoby spokrewnione lub nie spokrewnione lub kombinacje obu<sup>22</sup>. W związku z powyższym należy podkreślić, iż w gospodarstwach domowych występuje posiadanie oraz zarządzanie wspólnymi zasobami materialnymi, finansowymi i intelektualnymi. Podobną definicję, uwzględniającą dodatkowo pojęcie budżetu, prezentują K. F. Zimmermann i M. Vogler. Definiują oni gospodarstwo domowe jako osobę lub grupę osób, które wspólnie zajmują mieszkanie, lub jego część, a także wspólnie spożywają lub dzielą się jedzeniem i innymi towarami w ramach wspólnego budżetu<sup>23</sup>. Wyraźnie w tej definicji wskazuje się na wspólny budżet, w ramach którego gospodarstwo domowe zaspokaja swoje potrzeby mieszkaniowe, żywieniowe i inne.

---

<sup>18</sup> J. Piotrowski, Współczesne gospodarstwo domowe i jego funkcje, Ekonomiczno-społeczna rola gospodarstwa domowego, Materiały z I Krajowej Konferencji, Warszawa 1970, s. 76.

<sup>19</sup> Zachowania podmiotów rynkowych, red. Kramer J., PWE Warszawa, 1999 str. 34.

<sup>20</sup> Polskie gospodarstwa domowe. Życie codzienne w krzysie., red. Pałaszewska-Reindl T., Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa 1986, str. 6.

<sup>21</sup> Szerzej: G. Światowy, Zachowania konsumenckie, Akademia Ekonomiczna, Wrocław 2006; K. Gutkowska, I. Ozimek, Wybrane aspekty zachowań konsumentów na rynku żywności — kryteria różnicowania, SGGW, Warszawa 2005.

<sup>22</sup> W. Czecherda, Rodzina i jej potrzeby w zakresie mieszkania, Instytut Gospodarki Mieszkaniowej, Materiały i Studia, 1969, zes. 5/176/69, s.9.

<sup>23</sup> K. F. Zimmermann, M. Vogler, Family, Household and Work, Springer Verlag Berlin Heidelberg 2003, s. 232.

Warto zwrócić uwagę, że podjęte przez ONZ próby ujednoczenia pojęć dla uzyskania porównywalności danych ze spisów ludności i mieszkań zawierają propozycję o tyle godną uwagi, że określa ona gospodarstwa domowe, jednak nie wspominając o rodzinie. Pojęcie gospodarstwa domowego jest w tej definicji oparte na porozumieniu osób – indywidualnym lub grupowym - dotyczącym zaopatrywania się w żywność i inne podstawowe rzeczy potrzebne do życia. ONZ definiuje gospodarstwo domowe jako: „małą grupę osób, które dzielą to samo mieszkanie i które gromadzą część lub całość swoich dochodów i majątku oraz konsumują wspólnie towary i usługi. Definicja ta zwraca uwagę głównie na wspólne dzielenie mieszkania i żywności<sup>24</sup>.

Wyraźnie szerszą definicję gospodarstwa domowego znajdziemy w materiale definiującym podstawowe pojęcia przez Główny Urząd Statystyczny. Gospodarstwo domowe GUS definiuje jako zespół osób spokrewnionych ze sobą lub nie spokrewnionych, mieszkających razem i wspólnie utrzymujących się (gospodarstwo domowe wieloosobowe) lub osoba utrzymująca się samodzielnie bez względu na to czy mieszka sama, czy też z innymi osobami spokrewnionymi z nią lub nie spokrewnionymi, nie łącząc z nimi swoich dochodów (gospodarstwo domowe jednoosobowe). Członkowie rodziny mieszkający wspólnie, ale utrzymujący się oddzielnie tworzą odrębne gospodarstwa domowe. Podział na gospodarstwa domowe w obrębie mieszkania może zatem nie pokrywać się z podziałem na rodziny. W badaniach budżetów gospodarstw domowych za członków gospodarstwa domowego uważa się także wszystkie osoby przebywające gdzie indziej (w innej miejscowości lub za granicą), jeżeli przekazują środki na utrzymywanie gospodarstwa domowego. Nie są członkami gospodarstwa domowego osoby odbywające karę pozbawienia wolności, przebywające w zakładach opiekuńczych i wychowawczych, w domach opieki, odbywające zasadniczą służbę wojskową<sup>25</sup>.

Aspekty związane ze stosowaniem zróżnicowanych systemów statystycznych poszczególnych krajów i wynikające z tego tytułu trudności z porównywalnością danych są podkreślane w pracy p.t.: „*Household Demography and Household Modeling*”. Autorzy zwracają uwagę, iż należy w szczególności być ostrożnym w porównywaniu danych dotyczących różnych krajów stosujących różne definicje odnoszące się do gospodarstwa domowego. Definicja gospodarstwa domowego jako jednostki mieszkaniowej daje mniejszą liczbę (małych) gospodarstw domowych niż definicja ONZ, ponieważ dwa lub więcej gospodarstw do-

---

<sup>24</sup> ONZ, undata, <http://data.un.org/Glossary.aspx?q=household>; skorzystano: 18.06.2017.

<sup>25</sup> Zeszyty Metodyczne, Główny Urząd Statystyczny, Podstawowe definicje i klasyfikacje stosowane w statystyce gospodarstw domowych, Warszawa 1988.

mowych (zgodnie z definicją ONZ), które prowadzą własne gospodarstwo domowe, ale mieszkają w tym samym mieszkaniu, liczone będą jako jedno gospodarstwo domowe w definicji jednostki mieszkaniowej. Powyższe przykłady dowodzą, że pojęcie "życia w tym samym mieszkaniu" nie jest jednoznaczne<sup>26</sup>.

Nieco inną definicję gospodarstwa domowego, w której kluczowym elementem jest wspólne miejsce zamieszkania prezentuje Biuro Statystyki USA w Stanach Zjednoczonych. Gospodarstwo domowe jest tam definiowane następująco: „Gospodarstwo domowe składa się ze wszystkich członków rodziny i wszystkich niepowiązanych osób - którzy zajmują lokal i nie mają innego adresu. Dom, mieszkanie, grupa pokoi lub pokój jednoosobowy jest uważany za jednostkę mieszkalną, gdy są zajęte lub przeznaczone do zamieszkania jako oddzielne pomieszczenia mieszkalne. Gospodarzem jest osoba (lub jedna z osób), która jest właścicielem lub w imieniu której lub których jednostka mieszkalna jest wynajmowana<sup>27</sup>.” Co ciekawe w gospodarstwie domowym uwzględnia się również osoby niepowiązane, które zajmują lokal i nie mają innego adresu. Z kolei francuski ekonomista Carl F. Bames głosił bardzo śmiały pogląd, że wspólne mieszkanie jest jedynym kryterium wyróżniającym gospodarstwo domowe spośród innych grup społecznych<sup>28</sup>. Podobnie J. C. Mowen twierdził, że gospodarstwo domowe to zespół osób spokrewnionych i niespokrewnionych, zamieszkujących jedno mieszkanie.<sup>29</sup>

Z kolei, na jeszcze inne aspekty gospodarstwa domowego zwracają uwagę C. Bonvalet i É. Lelièvre definiując je jako rodzinę lecz w zupełnie nowym ujęciu dotyczącym relacji międzyludzkich i przestrzeni geograficznej. Główny nacisk kładziony jest w tej definicji na relacje oraz szerszy aspekt miejsca w ujęciu nawet tak szerokim jak aspekt geograficzny, który w tej definicji nie jest zawężany tylko do miejsca zamieszkania. Autorki argumentują, iż od 1970 roku życie uległo radykalnej zmianie, a rodziny są aktualnie bardzo zróżnicowane i zachodzą w nich częste zmiany. W związku z tym, jednostka rodzinna ewoluowała w zmiennej przestrzeni geograficznej, którą aktualnie należy rozumieć, jako przestrzeń, a nie tylko dom mieszkalny. Przestrzeń ta definiuje rodzinę. Dzisiaj, w kontekście separacji, odtworzonych rodzin i gospodarstw domowych wielorodzinnych, rodzina rozciąga się daleko poza cztery ściany domu. Te postępy doprowadziły naukowców do potrzeby rozszerzenia ich

---

<sup>26</sup> E. van Imhoff, A. Kuijsten, P. Hooimeijer, L. van Wissen, *Household Demography and Household Modeling*, Springer Science+Business Media 1 LLC, New York, 1995, s. 116.

<sup>27</sup> U.S. Bureau of Labor Statistics, [https://www.bls.gov/cps/eetech\\_methods.pdf](https://www.bls.gov/cps/eetech_methods.pdf); skorzystano: 18.0.2017, s. 184.

<sup>28</sup> T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s.75.

<sup>29</sup> J. C. Mowen, M. Minor, *Consumer Behavior*, Prentice Hall, 5<sup>th</sup> edition, upper Saddle River, New York, 1995, s. 399.

badań o relacje międzyludzkie tworzone podczas życia, a także do analizy przestrzeni, w których te relacje mają miejsce<sup>30</sup>. Można zatem przyjąć, iż gospodarstwo domowe według C. Bonvalet i É. Lelièvre to relacje międzyludzkie zachodzące w szerokiej przestrzeni geograficznej, nie zawężanej tylko do miejsca zamieszkania.

Można także spotkać definicje gospodarstwa domowego jako trójczynnikowej jednostki. Definicje takie prezentują na przykład: B. Gałęski oraz W. Michna. B. Gałęski definiuje gospodarstwo domowe jako jednostkę organizacyjno-usługowo-przetwórczą, w ramach której wykonywane są czynności, których bezpośrednim celem jest zaspokojenie potrzeb indywidualnych jak i całej grupy<sup>31</sup>. Podczas gdy W. Michna definiuje gospodarstwo domowe poprzez trzy obszary jego działania. Według W. Michny gospodarstwo domowe tworzą trzy człony: osobowa część gospodarstwa domowego, przychody i rozchody oraz wszelka działalność gospodarcza. Osobową część gospodarstwa domowego tworzy jedna osoba mieszkająca samotnie i samotnie się utrzymująca, bądź zespół osób wspólnie się utrzymujących i wspólnie mieszkających, powiązanych lub nie powiązanych więzami rodzinnymi. Drugi człon tworzą przychody i rozchody oraz zbiór rzeczy, które stanowią majątek wspólny osób wchodzących w skład gospodarstwa domowego. W. Michna uważa, iż w skład gospodarstwa domowego wchodzi cały zbiór rzeczy znajdujących się w domu, czy też mieszkaniu, a także zbiór dóbr kultury i przedmiotów będących lokatą oszczędnościową. Trzeci człon gospodarstwa domowego tworzy wszelka działalność gospodarcza o charakterze konsumpcyjnym i produkcyjnym, wykonywana w ramach danego gospodarstwa domowego, która nie jest pracą wykonywaną na rachunek indywidualnego gospodarstwa, a także nie jest zarejestrowana jako działalność chałupnicza<sup>32</sup>.

R. Schweitzer również charakteryzował gospodarstwo domowe poprzez trzy kluczowe determinanty społeczno-ekonomiczne, lecz określał je nieco inaczej niż W. Michna, jako:

- środki pieniężne, materialne i inne służące zaspokajaniu potrzeb członków gospodarstwa domowego,
- system powiązań z rynkiem,
- system osobowy gospodarstwa domowego.

---

<sup>30</sup> C. Bonvalet i É. Lelièvre, *Family Beyond Household and Kin*, INED Population Studies 6, Springer International Publishing AG Switzerland, 2016, Original French edition, *De la famille à l'entourage*, published by INED, 2012, Coll. "Grandes Enquêtes", s. 5.

<sup>31</sup> B. Gałęski, *Socjologiczna problematyka gospodarstw domowych*, w: A. Szczepański (red.) *Badania nad wzorcami konsumpcji*, PWN, Warszawa 1977, s. 10.

<sup>32</sup> M. Piekut, *Polskie gospodarstwa domowe – dochody, wydatki i wyposażenie w dobra trwałego użytkowania*, wyd. SGGW, Warszawa 2008, s. 4.

Według R. Schweitzer'a te trzy determinanty składają się na gospodarstwo domowe definiowane jako: „wspólnotę osób stanowiącą określoną grupę społeczną, powiązaną więzią osobistą, w której ramach członkowie prowadzą domową działalność, oraz środki znajdujące się w dyspozycji tego zespołu ludzi, służące zaspokajaniu ich potrzeb”<sup>33</sup>.

W celu prowadzenia badań ekonomicznych wydaje się, iż za wystarczającą definicję można uznać propozycję C. Bywalca. Definiuje On gospodarstwo domowe jako zespół osób wspólnie gospodarujących posiadającym majątkiem w celu zaspokojenia potrzeb jego członków<sup>34</sup>. Chcąc jednakże zadość uczynić wielu debatom w kontekście zdefiniowania zagadnienia wydaje się słusznym stosowanie definicji o wyższym stopniu szczegółowości, którą proponuje na przykład B. Świecka, definiując gospodarstwo domowe jako, autonomiczną jednostkę ekonomiczną. Precyzując jednocześnie, iż jest to zarówno jednoosobowy (single), jak i wieloosobowy zespół osób spokrewnionych i/lub niespokrewnionych, wspólnie utrzymujących się i podejmujących decyzje o zagospodarowaniu środków w części lub całości wniesionych do budżetu domowego. Gospodarstwo domowe to podmiot trwale uprawiający działalność, mający na celu zaspokojenie potrzeb członków gospodarstwa domowego<sup>35,36</sup>.

Kolejna ze stosowanych definicji stanowi, że gospodarstwa domowe ludności są wyodrębnionymi i ekonomicznie samodzielnymi mikropodmiotami. Stanowią one trwałe elementy struktury podmiotowej we wszystkich dotychczasowych formach gospodarowania. Posiadają swoją specyfikę odróżniającą je od innych podmiotów ekonomicznych. Specyfika ta wynika m.in. z tego, że gospodarstwa domowe są jednostkami działającymi głównie w sferze spożycia, nie stanowiąc (z wyjątkiem gospodarstw rolników i rzemieślników) bezpośredniego ogniwa produkcji społecznej<sup>37</sup>. Podobną definicję podaje T. Pałaszewska-Reindl w swojej pracy. Charakteryzuje ona gospodarstwo domowe jako „(...) mikrojednostkę gospodarującą, która wytwarza dochód, dokonuje jego podziału na różne cele, produkuje dobra, świadczy usługi, gromadzi zapasy”<sup>38</sup>. Niektórzy autorzy definicji idą dalej i dokonują próby przedstawienia gospodarstwa domowego jako przedsiębiorstwa lub zakładu gospodarczego. H. A. Dubberke dzieli działalność gospodarstwa domowego na składniki pieniężne (oszczędzanie,

---

<sup>33</sup> R. Schweitzer, T. M. Havrilesly, *Contemporary development in financial institutions and markets*, 2nd edition, Harlan Davidson, Arlington Heights, III, 1987, s. 23.

<sup>34</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i Finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 15.

<sup>35</sup> Propozycja doprecyzowania potrzeb, jako: wspólnych i osobistych.

<sup>36</sup> B. Świecka, *Bankructwa gospodarstw domowych – perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008, s. 14-15.

<sup>37</sup> *Elementarne zagadnienia ekonomii*, red. Milewski R., Wydawnictwo Naukowe PWN, Wyd. II, zmienione i rozszerzone, Warszawa 2002, s. 133.

<sup>38</sup> *Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie*, red. Pałaszewska-Reindl T., Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa, 1986, s. 34.

prowadzenie kasy i korzystanie z kredytu) i rzeczowe (zakupy, przechowywanie surowców, utrzymanie sprzętu, wytwarzanie i przetwórstwo, przechowywanie produktów gotowych, spożycie, wydatkowanie siły roboczej).<sup>39</sup> T. Pałaszewska-Reindl z kolei sygnalizuje powiązanie osób tworzących gospodarstwo więziami rodzinnymi. Mamy wówczas do czynienia z rodzinnym gospodarstwem domowym i wynikającymi z tego społecznymi funkcjami wychowawczo-opiekuńczymi.

Kolejnym określeniem gospodarstw domowych jest charakterystyka gospodarstwa domowego poprzez 2 ujęcia. Podejście takie występuje w pracy zbiorowej pod redakcją J. Kramer. Charakteryzuje się tam gospodarstwo domowe w ujęciu przedmiotowym i w ujęciu funkcjonalnym. W ujęciu przedmiotowym gospodarstwo domowe jest bazą ekonomiczną (zbiorem wartości rzeczowych, pieniężnych). Bazę tę stanowią: mieszkanie, jego wyposażenie i różne formy dochodów pieniężnych. W ujęciu funkcjonalnym, gospodarstwo domowe jest zespołem czynności składających się na funkcje tego podmiotu<sup>40</sup>.

Z kolei Z. Kędzior w prezentowanej definicji nawiązuje do określenia „konsument”. Określa on gospodarstwo domowe jako bazę ekonomiczną konsumenta (jednostki) lub grupy osób powiązanych ze sobą więziami rodzinnymi bądź więziami innego rodzaju. Tworzy ono infrastrukturę dla funkcjonowania konsumenta, a jednocześnie jest źródłem ograniczeń jego działań na zewnątrz.<sup>41</sup> Do konsumpcji nawiązuje także T. Zalega, definiując gospodarstwo domowe jako kluczową jednostkę w sferze konsumpcji, której podstawowym celem jest zaspokojenie jednostkowych i wspólnych potrzeb konsumpcyjnych składających się nań osób<sup>42</sup>.

Przedstawione definicje wskazują na wielość ujęć pojęcia gospodarstwo domowego. Każda z definicji podkreśla inne cechy gospodarstw domowych. W związku z tym warto, wskazać, iż literatura przedmiotu definiuje gospodarstwo domowe z różnorodnych perspektyw, na przykład jako:

- grupa osób mieszkających i utrzymujących się wspólnie,
- podmiot gospodarujący podejmujący decyzje ekonomiczne,
- podmiot oparty na więzach rodzinnych – rodzina,
- jednostka konsumująca,
- jednostka działająca racjonalnie – *homo oeconomicus*,

<sup>39</sup> H. A. Dubberke, Zur betriebswirtschaftlichen Betrachtung des privaten Haushalts, Hauswirtschaft und Wissenschaft, 1964, zes. 1, s.16-20.

<sup>40</sup> Zachowania podmiotów rynkowych, red. Kramer J., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1999, s.34.

<sup>41</sup> Zachowania podmiotów rynkowych w warunkach globalizacji, red. Malinowska M., Kucharska B., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 20-21.

<sup>42</sup> T. Zalega, Konsumpcja – determinanty, teorie, modele, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 71.

- podmiot systemu finansowego.

Stąd, też trudność uchwycenia wszystkich cech w jednej definicji. Uzasadnionym wydaje się zatem, przyjęcie definicji najbardziej odpowiadającej celowi badania. Na potrzeby przedmiotowej pracy przyjęto definicję prezentowaną przez GUS, mówiącą iż, za gospodarstwo domowe uznaje się grupę osób spokrewnionych ze sobą lub niespokrewnionych, mieszkających razem i wspólnie utrzymujących się (gospodarstwo domowe wieloosobowe) lub osobę utrzymującą się samodzielnie, bez względu na to czy mieszka sama, czy też z innymi osobami (gospodarstwo domowe jednoosobowe)<sup>43</sup>.

Podsumowując rozważania na temat definicji gospodarstwa domowego warto także podkreślić w ślad za T. Pałaszewska - Reindl, że „nie chodzi o likwidację wszystkich różnic definicyjnych. Ważne jest to, aby składnikiem pojęcia gospodarstwa domowego była we wszystkich przypadkach ta część rodziny, która mieszka i utrzymuje się wspólnie, nazywana dość często – w nauce o gospodarstwie domowym różnych krajów - rodziną nuklearną (jądro rodziny). Pojęcie rodziny stanowiącej składnik gospodarstwa domowego jest inne niż to, jakiego używa się w Kodeksie rodzinnym i opiekuńczym. Fakt, że oprócz rodzinnych gospodarstw domowych istnieją gospodarstwa domowe osób samotnych nie zmienia istoty rzeczy<sup>44</sup>.” T. Zalega celnie scharakteryzował gospodarstwo domowe konstatując szerokie rozważania na ten temat. Zgodnie z definicją autora gospodarstwo domowe jako autonomiczny podmiot gospodarujący wyodrębniony w sensie ekonomicznym na podstawie własności osobistej, podejmujący decyzje w sferze konsumpcji na podstawie własnych subiektywnych preferencji (gustów), upodobań, przyzwyczajzeń i tradycji, a także istniejących ograniczeń obiektywnych (tj. dochód gospodarstwa domowego, ceny rynkowe dóbr i usług) w celu maksymalnego i najbardziej racjonalnego zaspokojenia ogółu potrzeb (tak konsumpcyjnych, jak i duchowych) wszystkich swoich członków<sup>45</sup>.

Syntetyczne ujęcie przedstawionych definicji według podkreślanych przez autorów aspektów zestawiono w tabeli 1. Tabela zawiera w pierwszej kolumnie nazwisko autora definicji, a w kolejnych kolumnach znakiem „X” oznaczono poruszane przez danego autora aspekty służące zdefiniowaniu gospodarstwa domowego.

---

<sup>43</sup> Zeszyty Metodyczne, Główny Urząd Statystyczny, Podstawowe definicje i klasyfikacje stosowane w statystyce gospodarstw domowych, Warszawa 1988.

<sup>44</sup> Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie, red. Pałaszewska-Reindl T., Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa, 1986, s. 18-19.

<sup>45</sup> T. Zalega, Konsumpcja – determinanty, teorie, modele, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 79-80.

Tabela 1. Syntetyczne zestawienie definicji pojęcia gospodarstwo domowe

BAZA EKONOMICZNA/ INFRA-STRUKTURA																				
Autor/ Element definicji	Jednostka: autonomicz- micz- na/ekonomi- czna/wyodr- ębniona/ samodziel- na/kluczow a/podstawo wa/najmniej sza/mikro/ statystycz- na/gospodar ująca	Wielooso- bowy zespół osób/ Jedno- lub Wielo- osobowy	Brak toż- samości pojęcia „gospodar- stwo do- mowe” z określenia- mi: Kon- sument, Rodzina, Nabywca, Pracownik, Podatnik	Stosowanie zamiennie pojęcia „gospodar- stwo do- mowe” z pojęciami: Rodzina, Więzy rodzinne, Konsument	Zgłaszanie popytu na rynku dóbr i usług konsumpcyj- nych/Konsu- mpeja/Spoż ycie	Cześć gospodarki narodowej	Własny bu- dżet/Wspól- ny bu- dżet/Lączen- ie docho- dów/Groma- dzenie dochodów lub majątku	Walory społecz- ne/Grupa społeczna	Środki materialne do bytowa- nia/Zbiór rzeczy /Posiadany mają- tek/Składni- ki mająt- kowe i rzeczowe	Do- chód/Skład- niki pie- niężne/ Oszczędza- nie/Kredyt/ Prowadze- nie kasy	Zaspokaja- nie po- trzeb/Zywn- ość i inne niezbędne do ży- cia/Wspóln e utrzyma- nie się/ gospodaro- wa- nie/Podział dochodów	Porozumie- nie osób/Relacj- e między- ludzkie	Spokrew- nione lub niespo- krewnio- ne/Więź osobista	Wspólne mieszkanie	Przestrzeń geograficz- na niezawę- żona tylko do miejsca zamieszka- nia	3 czynni- kowa jednostka (różne ujęcia)	Podjmo- wanie decyzji	Produkuje do- bra/Świadczy usłu- gi/Gromadzi i zapasy	Gospodar- stwo do- mowe jako przedsię- biorstwo lub zakład gospodar- czy (skład- niki pie- niężne i rzeczowe)	Ujęcie funkcjonal- ne/Zespół czynności składający się na funkcje gospodar- stwa do- mowego
J. K. Galbraith	X																			
G. S. Becker		X																		
A. Hodoly			X																	
P. A. Samuelson	X			X	X															
A. Tymowski				X																
L. Beskid				X																
B. Malanowicz	X					X	X													
M. Latuch	X				X			X												
J. Piotrowski				X					X		X									
W. Czezerda							X				X	X	X							
ONZ							X				X	X		X						
GUS											X		X							
K. F. Zimmermann/M. Vogler							X				X			X						
B.S. USA													X	X						
C. F. Bames								X						X						
J. C. Mowen													X	X						
C. Bonvalet i É. Lelièvre				X								X			X					
B. Gałęski											X					X				



Autor/ Element definicji	Jednostka: autonomicz- miczna/ekonomi- czna/wyodr- ębniona/ samodziel- na/kuczowa/podstawa/ najmniejsza/mikro/ statystyczna/gospodar- ująca	Wielooso- bowa zespół osób/ Jedno- lub Wielo- osobowy	Brak toż- samości pojęcia „gospodar- stwo do- mowe” z określenia- mi: Kon- sument, Rodzina, Nabywca, Pracownik, Podatnik	Stosowanie zamiennie pojęcia „gospodar- stwo do- mowe” z pojęciami: Rodzina, Więzy rodzinne, Konsument	Zgłaszanie popytu na rynku dóbr i usług konsumpcyj- nych/Konsu- mpcja/Spoż- ycie	Cześć gospodarki narodowej	Własny bu- dżet/Współ- ny bu- dżet/Lączen- ie docho- dów/Groma- dzenie dochodów lub majątku	Walory społecz- ne/Grupa społeczna	Środki materialne do bytowa- nia/Zbiór rzeczy /Posiadany mają- tek/Składni- ki mająt- kowe i rzeczowe	Do- chód/Skład- niki pie- niężne/ Oszczędza- nie/Kredyt/ Prowadze- nie kasy	Zaspokaja- nie po- trzeb/Żywn- ość i inne niezbędne do ży- cia/Wspóln- e utrzyma- nie się/ gospodaro- wa- nie/Podział dochodów	Porozumie- nie osób/Relacj- e między- ludzkie	Spokrew- nione lub niespo- krewnio- ne/Więź osobista	Wspólne mieszkanie	Przestrzeń geograficz- na niezawę- zona tylko do miejsca zamieszka- nia	3 czynni- kowa jednostka (różne ujęcia)	Podjemo- wanie decyzji	Produkuje do- bra/Świadczy usłu- gi/Gromadzi zapasy	Gospodar- stwo do- mowe jako przedsię- biorstwo lub zakład gospodar- czy (skład- niki pie- niężne i rzeczowe)	Ujęcie funkcjonal- ne/Zespół czynności składający się na funkcje gospodar- stwa do- mowego
W. Michna					X				X							X				
R. Schweitzer								X	X		X		X			X				
C. Bywalec		X							X		X									
B. Świecka	X	X					X				X		X				X			
R. Milewski	X				X															
T. Pałaszewska-Reindl	X			X						X	X								X	
H. Dubberke									X	X									X	
J. Kramer									X	X										X
Z. Kędzior				X					X	X			X							
T. Zalega	X				X						X									
SUMA „X” powtórzenie elementu w analizowa- nych defi- nicjach:	8	3	1	7	5	1	5	3	7	4	11	3	7	6	1	3	1	1	1	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. K. Galbraith, *Ekonomia a cele społeczne*, przeł. W. Osiatyński, PWN, Warszawa 1979, s. 82; C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Polskie Wydawnictwo PWN, Warszawa 2012, s. 7; G. S. Becker, *Ekonomiczna teoria zachowań ludzkich*, przeł. H. Hagemajerowa, K. Hagemajer, PWN, Warszawa 1990, s. 296; T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 71; F. Bamas, *L'evolution du nombre des menages entre 1954 et 1962 et ses perspectives*, *Etudes et Conjoncture*, 1966, nr 4, s. 4; *Menages-Familles (Presentation)*, *Etudes et Conjoncture*, 1967 nr 11, s. 148; A. Hodoly, *Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna*, Książka i Wiedza, Warszawa, 1971, s. 7; P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia 1*, PWN, Warszawa, 2005, s. 564-565; T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 74; L. Beskid, *konsumpcja rodzin pracowniczych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977, s. 28; B. Malanowicz, *Ekonomika i organizacja gospodarstwa domowego*, Państwowe Wydawnictwo Szkolnictwa Zawodowego, Warszawa, 1961, s. 3; J. Szczepański, *Elementarne pojęcia socjologii*, Warszawa 1970, s. 300-306; J. J. Wiatr, *Spółczeństwo. Wstęp do socjologii systematycznej*, Warszawa, 1964, s. 143-146; M. Latuch, *Demografia społeczno-ekonomiczna*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 201; J. Piotrowski, *Współczesne gospodarstwo domowe i jego funkcje*, *Ekonomiczno-społeczna rola gospodarstwa domowego*, Materiały z I Krajowej Konferencji, Warszawa 1970, s. 76; W. Czecherda, *Rodzina i jej potrzeby w zakresie mieszkania*, Instytut Gospodarki Mieszkaniowej, Materiały i Studia, 1969, zes. 5/176/69, s. 9; ONZ, undata, <http://data.un.org/Glossary.aspx?q=household>; skorzystano: 18.06.2017r.; *Zeszyty Metodyczne*, Główny Urząd Statystyczny, Podstawowe definicje i klasyfikacje stosowane w statystyce gospodarstw domowych, Warszawa 1988; E. van Imhoff, A. Kuijsten, P. Hooimeijer, L. van Wissen, *Household Demography and Household Modeling*, Springer Science+Business Media 1 LLC, New York, 1995, s. 116; K. F. Zimmermann, M. Vogler, *Family, Household and Work*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2003, s. 232; U.S. Bureau of Labor Statistics, [https://www.bls.gov/cps/eetech\\_methods.pdf](https://www.bls.gov/cps/eetech_methods.pdf); skorzystano: 18.06.2017r., s. 184; T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 75; J. C. Mowen, M. Minor, *Consumer Behavior*, Prentice Hall, 5<sup>th</sup> edition, upper Saddle River, New York, 1995, s. 399; C. Bonvalet i É. Lelièvre, *Family Beyond Household and Kin*, INED Population Studies 6, Springer International Publishing AG Switzerland, 2016, Original French edition, *De la famille à l'entourage*, published by INED, 2012, Coll. “Grandes Enquêtes”, s. 5; B. Gałęski, *Socjologiczna problematyka gospodarstw domowych*, w: A. Szczepański (red.) *Badania nad wzorcami konsumpcji*, PWN, Warszawa 1977, s. 10; M. Piekut, *Polskie gospodarstwa domowe – dochody, wydatki i wyposażenie w dobra trwałego użytkowania*, wyd. SGGW, Warszawa 2008, s. 4; R. Schweitzer, T. M. Havrilesky, *Contemporary development in financial institutions and markets*, 2nd edition, Harlan Davidson, Arlington Heights, III, 1987, s. 23; C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 15; B. Świecka, *Bankructwa gospodarstw domowych – perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008, s. 14-15; red. R. Milewski, *Elementarne zagadnienia ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 133; T. Pałaszewska-Reindl (red.), *Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie*, Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa, 1986, s. 34.; H. A. Dubberke, *Zur betriebswirtschaftlichen Betrachtung des privaten Haushalts, Hauswirtschaft und Wissenschaft*, 1964, zes. 1, s. 16-20; red. J. Kramer, *Zachowania podmiotów rynkowych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 1999, s. 34; red. M. Malinowska, B. Kucharska, *Zachowania podmiotów rynkowych w warunkach globalizacji*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 20-21; T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 71; *Zeszyty Metodyczne*, Główny Urząd Statystyczny, Podstawowe definicje i klasyfikacje stosowane w statystyce gospodarstw domowych, Warszawa 1988; T. Pałaszewska-Reindl (red.), *Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie*, Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa, 1986, s. 18-19; T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 79-80.

Powyższa tabela w sposób syntetyczny przedstawia jak często powtarzają się elementy definicji gospodarstwa domowego w przeanalizowanej literaturze przedmiotu. Elementy definicji pogrupowano, tak aby w poszczególnych grupach znalazły się określenia bliskoznaczne. Do elementów najczęściej występujących w definicjach należą:

- wspólne zaspokajanie potrzeb i gospodarowanie,
- wyodrębniona jednostka lub podmiot,
- stosowanie pojęć bliskoznacznych (rodzina, więzy rodzinne, konsument),
- składniki majątkowe i rzeczowe,
- więź,
- wspólne mieszkanie,
- wspólny budżet.

**Po dokonaniu studiów literaturowych można stwierdzić, że definicja gospodarstwa domowego składa się najczęściej z** określeń dotyczących wyodrębnionej w różny sposób jednostki, która samodzielnie zaspokaja potrzeby swoich członków, wspólnie zamieszkujących. W literaturze występuje także częste zamienne stosowanie takich pojęć jak: gospodarstwo domowe, rodzina, więzy rodzinne, konsument. Podkreśla się również istotną rolę bazy ekonomiczno-materiałnej, którą wykorzystuje gospodarstwo domowe. Jest ona najczęściej charakteryzowana jako: środki materialne do bytowania, zbiór rzeczy, posiadany majątek, składniki majątkowe i rzeczowe oraz dochód, składniki pieniężne, oszczędzanie, kredyt, czy też prowadzenie kasy. Najczęściej tworzenie definicji gospodarstwa domowego opiera się na wskazanych kluczowych elementach. Jednakże, w związku z występowaniem gospodarstwa domowego w wielu kontekstach, pojawiają się także inne pomocnicze określenia takie jak: Wieloosobowy zespół osób, jedno- lub wieloosobowy podmiot. Nieliczni autorzy podkreślają jednak konieczność oddzielenia pojęcia gospodarstwo domowe od innych bliskoznacznych pojęć np.: podkreśla się brak tożsamości pojęcia „gospodarstwo domowe” z określeniami: konsument, rodzina, nabywca, pracownik, czy też podatnik.

### **Cele gospodarstw domowych**

Rozwijając zagadnienie gospodarstw domowych należy dokonać ich dalszej charakteryzacji poprzez cele jakie realizują gospodarstwa domowe. Głównym celem gospodarstwa domowego jest gromadzenie środków pieniężnych, które mają służyć zaspokojeniu potrzeb wszystkich członków gospodarstwa domowego<sup>46</sup>. A. Hodoly wskazuje, że celem gospodar-

---

<sup>46</sup> T. Zalega, Gospodarstwo domowe jako podmiot konsumpcji, Studia i Materiały – WZ UW, 1/2007, s. 9.

stwa domowego jest zaspokajanie potrzeb jego członków, stąd wyraźnie widać, że gospodarstwa domowe działają w skali jednostkowej.<sup>47</sup> Często ujęcie celów gospodarstwa domowego sprowadza się również do wskazania, że istotą gospodarstw domowych jest prowadzenie działalności gospodarczej, której podstawowym celem jest konsumpcja. Cel ten jest realizowany na podstawie środków będących własnością osobistą osób żyjących w gospodarstwie domowym.<sup>48</sup> Cel ten jest uznawany za cel pośredni w dążeniu do osiągnięcia celu ostatecznego, jakim jest zaspokojenie potrzeb konsumpcyjnych, przejawiającym się szerokim zakresem dóbr i usług. Również E. Engel zwraca uwagę, że celem gospodarstwa domowego jest zaspokojenie ogólnie pojmowanych potrzeb ludzi tworzących to gospodarstwo domowe. Podkreśla się także, że celem jest oczywiście zaspokajanie potrzeb rodziny (określenie używane przez część autorów zamiennie z pojęciem gospodarstwo domowe), ale przy uwzględnieniu danych możliwości (tzn. zasobów pieniężnych, którymi w danym momencie dysponuje gospodarstwo domowe oraz cen produktów i usług, z którymi spotyka się na rynku). Podejmowaniu decyzji przez gospodarstwa domowe towarzyszą dwojakiego rodzaju cele, do których zaliczyć można:

- cele wspólne (grupowe), odnoszące się do wszystkich członków gospodarstwa (np. posiadanie mieszkania);
- cele jednostkowe (indywidualne, osobiste), wynikające z indywidualnych potrzeb jego członków (np. urządzenie mieszkania, wyposażenie go w dobra trwałego użytku)<sup>49</sup>.

Specyfika celu gospodarstwa domowego sprawia, że zarządzanie gospodarstwem domowym różni się od zarządzania przedsiębiorstwem. W gospodarstwie domowym występuje ściślejsze niż w przedsiębiorstwach powiązanie celów ogólnych z celami jednostkowymi. Stopień identyfikacji jednostek z organizacją jest tu wyjątkowo duży. W przypadku gospodarstw 1–2-osobowych są to cele tożsame. W przedsiębiorstwach zarządzaniem zajmuje się 1 osoba lub grupa wykwalifikowanych osób. W gospodarstwie domowym każdy osobiście pełni wszystkie funkcje pionu finansowego. W gospodarstwach domowych występuje najczęściej tylko jeden szczebel kierowniczy oraz cechuje je względna autonomia. W przeciwieństwie do większości pozostałych podmiotów gospodarczych, tj. przedsiębiorstw czy jednostek

---

<sup>47</sup> A. Hodoly, *Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna*, Książka i Wiedza, Warszawa, 1971, s. 19.

<sup>48</sup> *Tendencje rozwoju konsumpcji – postulaty i uwarunkowania*, red. Pohorilli M., Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 1982, s. 272-273.

<sup>49</sup> T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 81.

administracji publicznej, nie podlegają one instytucjonalnie innym ośrodkom dyspozycji. Także powiązania poziome między gospodarstwami domowymi są luźne<sup>50</sup>.

K. Świetlik zwraca uwagę, iż działając w warunkach ograniczonych zasobów finansowych, gospodarstwo domowe nie może jednocześnie w pełni zaspokoić wszystkich wspólnych i indywidualnych potrzeb (celów). Musi dokonać wyboru, które potrzeby, w jakiej kolejności i w jaki sposób zostaną zaspokojone, co w praktyce oznacza konieczność podziału środków pieniężnych między różne, często konkurujące ze sobą cele<sup>51</sup>.

Z kolei, R. Milewski uważa, iż można przyjąć, że ekonomicznym celem działania gospodarstw domowych jest optymalizacja spożycia. Wobec zależności między konsumpcją, a dochodem realnym, chęć optymalizacji spożycia skłania na ogół gospodarstwa domowe do maksymalizacji dochodów, chociaż istnieją także gospodarstwa, które nad maksymalizację dochodów przedkładają czas wolny od pracy. Zwraca jednak uwagę także na subiektywizm ekonomicznego celu gospodarstw domowych, gdyż nie zawsze kierują się one w praktyce zasadą minimalizacji nakładów niezbędnych do zaspokojenia potrzeb. Racjonalność działania gospodarstw domowych należy rozpatrywać przede wszystkim z punktu widzenia respektowania przez nie „twardych” ograniczeń budżetowych. (...)

Niezbędnym warunkiem realizacji celu działań gospodarstw domowych jest swoboda wyboru. Swoboda wyboru ma jednak ograniczenia. Wynikają one z sytuacji na rynku pracy (bezrobocie), a także z oferty podażowej na rynku produktów i usług. Wynikają też z oddziaływania na wybory konsumentów reklamy i innych podobnych metod kierujących zainteresowanie nabywców na określone dobra. Na realizację celu gospodarstw domowych wpływają więc, oprócz trafności dokonywanych przez nie wyborów, również warunki tej realizacji<sup>52</sup>. Gospodarstwo domowe, aby realizować swoje cele, wytwarza oraz gromadzi dochody, dzieli je, produkuje różne dobra, świadczy usługi, gromadzi oraz zarządza własnym majątkiem.

Kolejnym istotnym elementem celowości działań gospodarstw domowych jest otoczenie. A. Burlita podkreśla, że gospodarstwo domowe funkcjonuje w określonym otoczeniu, które ma na nie swoisty wpływ. Otoczenie to wywala wzajemną relację wynikającą z wzajemnego świadczenia usług oraz z bezpośrednich relacji gospodarstw domowych z najważniejszymi instytucjami oraz sektorami gospodarki. Instytucjami tymi są: państwo, samorządy, sektor ubezpieczeń, banki, rynek dóbr konsumpcyjnych, rynek kapitałowy, przedsiębior-

---

<sup>50</sup> K. Gutkowska, I. Ozimek, W. Laskowski, Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych, SGGW, Warszawa 2001, s. 28–29.

<sup>51</sup> K. Świetlik, Zarządzanie budżetem przez gospodarstwa domowe (aspekty teoretyczne i praktyczne), Handel wewnętrzny, 5 (334)/2011, s. 7.

<sup>52</sup> Elementarne zagadnienia ekonomii, red. Milewski R., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 133–134.

stwa czy organizacje użyteczności publicznej. A. Burlita również wskazuje, iż głównym celem gospodarstwa domowego jest zaspokojenie indywidualnych potrzeb jego członków, jak i gospodarstwa jako całości. Natomiast, sposób realizacji założonych celów jest uzależniony od wielu czynników, które najczęściej wynikają z poziomu zamożności danego gospodarstwa, składu osobowego, ale również od bliższego i dalszego otoczenia (geograficznego, społecznego i ekonomicznego), w którym dane gospodarstwo funkcjonuje<sup>53</sup>.

**Podsumowując zatem rozważania na temat celów gospodarstwa domowego, należy wskazać trzy, główne grupy celów gospodarstw domowych:**

- gromadzenie środków pieniężnych w celu zaspokajania potrzeb (jednostkowych i ogólnych);
- prowadzenie działalności gospodarczej w celu maksymalizacji konsumpcji, przejawiającej się w szerokim zakresie dóbr i usług;
- maksymalizacja dochodów w celu optymalizacji spożycia.

Realizacja tych grup celów jest ograniczana ze strony: zasobów i możliwości (np. zasoby pieniężne, ceny produktów i usług etc.), składu osobowego, swobody wyboru (np. reklama etc.), ograniczeń (np. bezrobocie, oferta podażowa produktów i usług etc.), warunków otoczenia.

### **Funkcje gospodarstw domowych**

Dalsza charakterystyka gospodarstw domowych opiera się na określeniu realizowanych przez gospodarstwa domowe funkcji. A. Hodoly, podkreśla, że uporządkowanie rodzajów działalności gospodarstwa domowego nie jest bynajmniej łatwe, gdyż gospodarstwo domowe jest swego rodzaju kombinatem produkcyjno-usługowym, nie znajdującym analogii w żadnej innej dziedzinie gospodarki. Można zauważyć dzięki postępowi technicznemu i rozwojowi usług, zmniejszający się stopniowo zakres funkcji samodzielnie wykonywanych przez gospodarstwo domowe na rzecz społecznie uzasadnionego podziału pracy, jednakże ciągle stosunkowo duża grupa funkcji pozostaje w gospodarstwach domowych, tym bardziej, że część funkcji gospodarka społeczna nie może lub nie chce przejąć. Uważa się, iż są dwie podstawowe kategorie działalności – organizacja konsumpcji i sama konsumpcja, które określają rolę gospodarstw domowych w gospodarce narodowej.

---

<sup>53</sup> A. Burlita, Postawy i zachowania gospodarstw domowych regionu zachodniopomorskiego wobec kryzysu – wyniki badań, Problemy Zarządzania, nr 1/40, t.1, Wyd. UW, Warszawa 2013, s. 105.

Z. Kędzior zwraca uwagę, iż bez względu na to w jakim wymiarze rozpatrujemy gospodarstwo domowe (podmiotowym, przedmiotowym, czy funkcjonalnym), w każdym z nich są realizowane zadania związane z realizacją następujących funkcji:

- funkcja kulinarno-żywnościowa,
- funkcja mieszkaniowa,
- funkcja odzieżowa,
- funkcje opiekuńczo-wychowawcze oraz zagospodarowania czasu wolnego<sup>54</sup>.

Można spotkać także wiele prób klasyfikacji funkcji gospodarstwa domowego, w których przyjmuje się za punkt wyjścia:

- organizatorską rolę gospodarstwa w dziedzinie konsumpcji,
- analogię do klasycznych faz społecznego procesu reprodukcji (funkcja produkcji, podziału, cyrkulacji i konsumpcji),
- charakter pracy w gospodarstwie domowym (zapewnienie wyżywienia, utrzymanie czystości, opieka nad członkami rodziny, prowadzenie budżetu domowego, dokonywanie zakupów, organizacją życia towarzyskiego itp.),
- rzeczową strukturę funkcji gospodarstwa (funkcje związane z wyżywieniem, ubraniem, mieszkaniem, zaopatrywaniem i inne),
- charakter potrzeb (prace związane z mieszkaniem i jego wyposażeniem, wyżywieniem, ubraniem; prace wynikające z funkcji opiekuńczo-wychowawczych; prace organizacyjno-kierownicze)<sup>55</sup>.

A. Pollok podkreśla z kolei, że bez decyzji rynkowych gospodarstw domowych żaden proces gospodarczy nie mógłby zostać uruchomiony. Z jednej bowiem strony wypełniają funkcję produkcyjną, będąc dostarczycielami usług czynników wytwórczych (w tym zwłaszcza podstawowego czynnika jakim jest ludzka praca, z drugiej zaś realizują funkcję konsumpcyjną, występując w roli nabywców wytworzonych przez przedsiębiorstwa dóbr i usług konsumpcyjnych. Funkcje te są ze sobą nierozdzielnie związane, a co więcej – wypełniane są na zasadzie sprzężenia zwrotnego: konsumpcja jest możliwa dzięki produkcji, dalsza produkcja natomiast dzięki środkom uruchamianym przez gospodarstwa domowe w wyniku zaspokajania potrzeb konsumpcyjnych. Dwie te funkcje pełnione przez gospodarstwa domowe (produkcyjna i konsumpcyjna) określane są zbiorczo mianem funkcji ekonomicznych. Obok nich

---

<sup>54</sup> Z. Kędzior, K. Karcz, Modele zachowań gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (lata 2000-2010), CBiE AE, Katowice 1998, s.18.

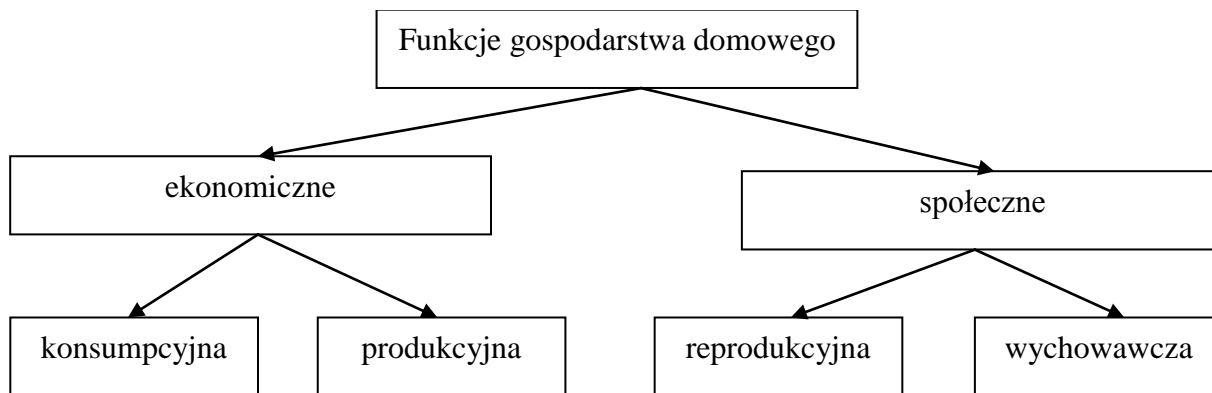
<sup>55</sup> Tendencje rozwoju konsumpcji – postulaty i uwarunkowania, red. Pohorilli M., Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 1982, s. 274-275.

gospodarstwa domowe wypełniają jednocześnie tzw. funkcje społeczne, na które składają się m.in.: prokreacja, wychowanie i wykształcenie dzieci, przygotowanie ich do uczestnictwa w życiu społecznym itd. Te ostatnie nie są jednak przedmiotem bezpośredniego zainteresowania teorii ekonomii<sup>56</sup>.

Również R. Milewski dzieli ekonomiczne funkcje gospodarstw domowych na funkcje konsumpcyjną i produkcyjną. Przy czym według R. Milewskiego funkcja konsumpcyjna wyraża się w tradycyjnej, zwyczajowej działalności gospodarstwa domowego, tzn. w czynnościach związanych bezpośrednio z organizowaniem i realizacją konsumpcji. Natomiast, istotą funkcji produkcji jest dostarczanie środków do zaspokojenia potrzeb konsumpcyjnych gospodarstwa domowego.<sup>57</sup>

Rodzaje funkcji realizowanych przez gospodarstwa domowe według T. Zalegi zostały zaprezentowane na rysunku nr 1. Celem rysunku 1 jest graficzne przedstawienie podziału funkcji pełnionych przez gospodarstwa domowe. Jest to także przyczynek do dalszych rozważań w zakresie funkcji pełnionych przez gospodarstwa domowe.

**Rysunek 1. Funkcje realizowane przez gospodarstwa domowe**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie T. Zalega, Konsumpcja – determinanty, teorie, modele, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne Warszawa 2012, s. 82.

T. Zalega dokonał podziału funkcji gospodarstwa domowego na dwie grupy: ekonomiczne i społeczne. W ramach funkcji ekonomicznych wskazał z kolei funkcje: konsumpcyjną i produkcyjną. Natomiast w ramach funkcji społecznych wydzielił on funkcje: reproduk-

<sup>56</sup> A. Pollok, Nowe Życie Gospodarcze nr 19, Gospodarstwo domowe – wymiar społeczno-ekonomiczny, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, 2007, s. 1.

<sup>57</sup> R. Milewski, Elementarne zagadnienia ekonomii, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 133.

cyjną i wychowawczą. Jest to rozróżnienie ogólne, podkreślające jednocześnie wyraźne rozdzielanie funkcji ekonomicznych od społecznych. W tym ujęciu są one rozdzielne.

E. Lipiński z kolei nadaje procesowi konsumpcji szczególny wymiar i podkreśla jego znaczenie, pisząc: „Proces konsumpcji jest procesem produkcji i reprodukcji człowieka, jako osoby i jako rodzaju ludzkiego, społeczności. W procesie konsumpcji człowiek nie tylko na nowo się odradza, ale rośnie, rozwija się. Nie tylko odtwarza proces życia, ale go rozszerza, pogłębia, zmienia. W tym znaczeniu konsumpcja jest nie tylko celem produkcji, ale stanowi jej założenie, warunek, siłę napędową. W procesie konsumpcji rośnie siła intelektualna i moralna człowieka, zwiększa się jego moc wytwórcza, rozwija wyobraźnia, zwiększa potęgę umysłowa. Konsumpcja staje się najpotężniejszą siłą wytwórczą, gdyż w czasie wolnym od pracy, od bezpośredniego czasu produkcji, odbywa się rozwój jednostki ludzkiej”<sup>58</sup>.

Funkcja produkcyjna w ciekawy, opisowy sposób została zaprezentowana przez D. Ironmonger’a. Autor wskazuje, iż produkcja w gospodarstwach domowych to produkcja towarów i usług przeznaczonych do spożycia, realizowana przez członków gospodarstwa domowego z wykorzystaniem kapitału własnego i własnej nieodpłatnej pracy. Towary i usługi produkowane przez gospodarstwo domowe na własne potrzeby obejmują: zakwaterowanie, posiłki, czyste ubrania i opiekę nad dzieckiem. Proces produkcji domowej wymaga transformacji nabytych produktów pośrednich (np. zakupione towary w supermarkecie, urządzenia elektryczne, prąd) w końcowe towary konsumpcyjne (np. posiłki, czyste ubrania). Gospodarstwa domowe wykorzystują kapitał własny (np. sprzęt kuchenny, stół, krzesła, kuchnię, jadalnię) i własną pracę (godziny spędzone na zakupach, gotowaniu, praniu i prasowaniu) w celu realizacji procesu produkcji<sup>59</sup>.

Dalsze doprecyzowanie rozważań polega na zaprezentowaniu szczegółowego rozwinięcia informacji na temat funkcji pełnionych przez gospodarstwa domowe. I. Stalończyk charakteryzuje funkcję ekonomiczną w następujący sposób: „Funkcja ekonomiczna to dostarczanie czynników produkcji w postaci ziemi, kapitału i pracy. Wynika to z faktu wzajemnych powiązań i zależności pomiędzy gospodarstwami domowymi, a przedsiębiorstwami. Poprzez przepływ czynników wytwórczych pomiędzy podmiotami obie grupy odnoszą korzyści. Trendy produkcyjne w gospodarce zależą od konsumpcji określonych dóbr i usług oraz ich oferty na rynku. Konsument decyduje o zakupie konkretnego towaru lub usługi. Podobne sytuacje decyzyjne dotyczą instytucji finansowych, które oferują gospodarstwom domowym

---

<sup>58</sup> A. Hodoly, *Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna*, Książka i Wiedza, Warszawa 1971, s. 73.

<sup>59</sup> D. Ironmonger, *Household Production and the Household Economy*, Research Paper, The University of Melbourne, Department of Economics, 2001, s. 3.



szeroką paletę produktów finansowych, takich jak ubezpieczenia, lokaty bankowe, kredyty, inwestycje na rynku papierów wartościowych”<sup>60</sup>. Zatem, funkcje ekonomiczne wynikają ze współuczestnictwa gospodarstw domowych w procesach gospodarczych. Gospodarstwo domowe występuje jako nabywca dóbr i usług na rynku i poza nim dostarczanych przez przedsiębiorstwa oraz występuje także jako dostawca siły roboczej i innych środków dla tych przedsiębiorstw.

A. Hodoly podaje za niemieckimi badaczami, że w rodzinnym gospodarstwie domowym można przez analogię nawiązać do czterech faz społecznego procesu reprodukcji i w ten sposób wydzielić cztery podstawowe funkcje ekonomiczne:

- funkcję produkcji, która polega na dokończeniu i uzupełnieniu społecznego procesu produkcji przez przetworzenie środków żywności na gotowe do spożycia potrawy, przez wytwarzanie środków żywności (w ogródkach działkowych, hodowli przydomowej) i ewentualnie innych dóbr konsumpcyjnych;
- funkcję podziału, wyrażającą się w redystrybucji dochodów indywidualnych wśród domowników;
- funkcję cyrkulacji, polegającej na wzajemnej wymianie czynności (usług) wśród domowników;
- funkcję konsumpcji, która wyraża się przede wszystkim we wspólnym użytkowaniu mieszkania i jego wyposażenia (wraz z dobrami trwałymi) oraz w organizacji spożycia indywidualnego poszczególnych członków rodziny<sup>61,62</sup>.

Jednakże podział ten jest krytykowany, za pewną sztuczność rzekomych analogii, niekonsekwencje w zaszeregowaniu niektórych funkcji (np. identyfikacja organizacji spożycia ze spożyciem) i niewielką przydatność pod względem praktycznym.

Z kolei, C. Bywalec opierając się na funkcji celu gospodarstwa domowego, czyli zaspokojeniu potrzeb członków gospodarstwa domowego, podkreśla, że jest ona realizowana poprzez następujące dwie funkcje:

- wytwórczo-zaopatrzeniową;
- użytkową (konsumpcyjną).

---

<sup>60</sup> I. Stalończyk, Zarządzanie finansami gospodarstw domowych, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie Nr 18 (2015), s.9.

<sup>61</sup> G. Lippold, G. Manz, Die okonomische Funktion der Familie in unserer Gesellschaft, s. 1-2.

<sup>62</sup> A. Hodoly, Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna, Książka i Wiedza, Warszawa, 1971, s. 108.

Funkcję wytwórczo-zaopatrzeniową gospodarstwa domowego należy rozumieć szeroko, a w jej ramach można wyodrębnić trzy rodzaje działalności:

- produkcję dóbr w gospodarstwie domowym,
- nabywanie na rynku gotowych dóbr konsumpcyjnych oraz przedmiotów wymagających przetworzenia i przygotowania do spożycia,
- pozyskiwanie dóbr konsumpcyjnych w inny sposób niż ich wytwarzanie lub nabywanie, a szczególnie przez system świadczeń i ubezpieczeń społecznych.

Natomiast funkcję konsumpcyjną C. Bywalec definiuje jako funkcję finalizującą cały proces gospodarowania. Polega ona - zgodnie z definicją konsumpcji – na czynnościach użytkowania dóbr materialnych oraz usług w celu zaspokojenia potrzeb jego członków. W ramach tak zdefiniowanej funkcji konsumpcyjnej gospodarstw domowych (szczególnie wówczas gdy są one jednocześnie rodzinami) C. Bywalec wyróżnia dwa rodzaje zadań:

- sprzyjające rozwojowi fizycznemu członków gospodarstwa domowego (żywienie, warunki mieszkaniowe, wypoczynek, rekreacja oraz ochrona zdrowia),
- sprzyjające rozwojowi psychicznemu (intelektualnemu członków gospodarstwa domowego (proces wychowania, edukacji i podnoszenia kwalifikacji, kształtowaniu systemu wartości i rozwoju osobowości)<sup>63</sup>.

Realizacja funkcji przez gospodarstwo domowe odbywa się w zmiennym otoczeniu. W ramach otaczających gospodarstwo domowe realiów warto zwrócić uwagę na akcentowane przez M. Ratajczaka, ogólne panujące zjawisko finansyzacji otoczenia i podmiotów gospodarczych. Wynika to z rosnącej roli sfery finansowej oraz kryteriów finansowych w funkcjonowaniu gospodarki oraz w życiu ekonomicznym i społecznym. Sfera finansowa z tradycyjnej roli wspomagania i uzupełniania sfery realnej staje się wręcz dominującym uczestnikiem życia ekonomicznego i społecznego<sup>64</sup>.

**Podsumowując zatem rozważania na temat funkcji gospodarstw domowych warto podkreślić kluczowe relacje zachodzące w ramach realizowanych funkcji ekonomicznych przez gospodarstwo domowe.** Ekonomiczne funkcje gospodarstw domowych, określane w literaturze jako produkcyjne i konsumpcyjne, wynikają z faktu powiązania ich z całością procesów gospodarczych, w których współdziałają z innymi podmiotami gospodarującymi, a więc z przedsiębiorstwami i państwem. Gospodarstwa domowe są dostarczycielami czynników wytwórczych (pracy, kapitału i ziemi) dla tych przedsiębiorstw i instytucji. Z funkcji tej

---

<sup>63</sup> C. Bywalec, Konsumpcja a rozwój gospodarczy i społeczny, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2010, s. 47-48.

<sup>64</sup> Ratajczak M., Ekonomista nr 3, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2012, s.282.

wynika przepływ czynników wytwórczych z gospodarstw domowych (których są własnością) do przedsiębiorstw i przepływ dochodów za udostępnienie tych czynników z przedsiębiorstw do gospodarstw domowych. W otoczeniu zewnętrznym odbywa się zatem działalność zarobkowa dla zapewnienia materialnych podstaw egzystencji członkom gospodarstwa, wewnątrz natomiast spełnia się ta egzystencja dzięki pracy świadczonej nieodpłatnie na rzecz członków rodziny (przyrządzanie posiłków, dbałość o mieszkanie, ubranie, higienę osobistą, pranie, sprzątanie, rozmaite naprawy, zaopatrzenie w potrzebne towary, usługi itp.) oraz dzięki realnej konsumpcji zapewniającej im reprodukcję sił, rozwój biologiczny i psychiczny.

Funkcja konsumpcyjna wyraża się w tym, że gospodarstwa domowe są odbiorcami dóbr i usług dostarczanych przez przedsiębiorstwa i instytucje. Z funkcji tej wynika przepływ strumienia dóbr i usług z przedsiębiorstw do gospodarstw domowych i strumienia płatności z gospodarstw do przedsiębiorstw. Poprzez konsumpcję wytworzonych dóbr i usług nadają sens wytwarzaniu, inspirują innowacje i postęp w gospodarce kraju. Wychowują dla konsumpcji „mieć” i poprzez konsumpcję „być”, wytwarzając tym samym należyty stosunek do ludzi i rzeczy. Gospodarstwa domowe opierają się przede wszystkim na więziach rodzinnych i jako takie pełnią funkcje prokreacyjne, opiekuńcze, wychowawcze, rekreacyjne i ekonomiczne. Funkcje te są niezmiennie i świadczą zarówno o trwałości instytucji gospodarstwa domowego i rodziny, jak i o ich kreatywnej roli w wywieraniu zmian na otoczenie nie tylko społeczno-gospodarcze, polityczne, ale i na środowisko naturalne oraz postęp techniczny i technologiczny. Współczesny biznes coraz częściej bazuje na integralności producenta i konsumenta w gospodarstwie domowym. Przyjmuje się, że trwałość i solidność przedsiębiorstwa jest odzwierciedleniem trwałości i solidności ludzi je tworzących. Gospodarstwa domowe stają się kreatorem, kluczowym decydem przedsiębiorstwa<sup>65</sup>.

Rozwinięciem powyższych rozważań i dążeniem do dalszego poznania zagadnienia oraz uchwycenie cech poszczególnych grup gospodarstw domowych są różnego rodzaju klasyfikacje, , jakim mogą podlegać gospodarstwa domowe – które zostaną zaprezentowane w kolejnym podrozdziale.

---

<sup>65</sup> B. Światowy, *Gospodarstwo domowe jako kreator przemian społecznych i gospodarczych*, Konsumpcja i Rozwój Nr 2/2012, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2012, s. 57.

## 1.2. Klasyfikacje gospodarstw domowych

Rozwinięciem powyższych rozważań i dążeniem do dalszego poznania zagadnienia oraz uchwycenie cech poszczególnych grup gospodarstw domowych są różnego rodzaju klasyfikacje, jakim mogą podlegać gospodarstwa. W zależności od przyjętych kryteriów selekcjonowania można dokonywać szeregu różnych klasyfikacji gospodarstw domowych. W poniższych rozważaniach przedstawiono szereg klasyfikacji dotyczących gospodarstw domowych. Rysunek 2. przedstawia przegląd kryteriów, według których najczęściej dokonuje się klasyfikacji gospodarstw domowych.

**Rysunek 2. Przegląd kryteriów dotyczących klasyfikacji gospodarstw domowych**

wielkość	miejsce zamieszkania	typ relacji wewnętrznych między członkami	wiek	wykształcenie członków
typ społeczno-gospodarczy	status formalno-prawny	prawo własności nieruchomości	faza rozwoju	aktywność zawodowa i źródła dochodu

Opracowanie własne na podstawie: C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009; GUS, *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej*, Warszawa 2009; K. Slany, K. Kluzowa, *Rodzina polska w świetle wyników NSP 2002*, *Studia Socjologiczne* 2004, nr 1; E. Wiszniewski, *Gospodarstwo domowe. Problemy ekonomiki i funkcjonowania*, SGH, Warszawa 1993; T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, *Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne*, Warszawa 2012; *Budżety gospodarstw domowych w 2007 roku*, GUS, Zakład Wydawnictw Statystycznych, Warszawa 2008; Laslett household classification, The Centre for Social Anthropology and Computing, University of Kent at Canterbury. [http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017; G. Rytelawska, E. Huszczonek, *Zmiany w popycie na kredyt gospodarstw domowych*, „Materiały i studia” 2004, Zeszyt 172, NBP, Warszawa 2004; Statistics Canada, *Classification of status of tenure of household*, <http://www.statcan.gc.ca/concepts/definitions/dwelling-logement-class05-eng.htm>, skorzystano 14.01.2011r; B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych*, Difin, Warszawa 2009.

Najczęściej spotykanymi w literaturze kryteriami pozwalającymi tworzyć klasyfikacje gospodarstw domowych są: wielkość gospodarstwa domowego mierzona liczbą osób, miejsce zamieszkania, typ relacji wewnętrznych występujących między członkami gospodarstwa domowego, wiek gospodarstwa domowego, wykształcenie członków gospodarstwa domowego, typ społeczno-gospodarczy gospodarstwa domowego, status formalno-prawny gospodarstwa domowego, prawo własności nieruchomości, faza rozwoju gospodarstwa domowego, aktyw-

ność zawodowa i źródła dochodu gospodarstwa domowego. Przykładowe klasyfikacje scharakteryzowano w dalszych rozważaniach.

Jeśli w przypadku gospodarstw domowych za kryterium przyjmimy **wielkość gospodarstwa domowego** wówczas można wyróżnić:

- gospodarstwa domowe jednoosobowe,
- gospodarstwa domowe wieloosobowe.

W grupie gospodarstw domowych wieloosobowych dla celów dalszych analiz można jako kryterium dodatkowe przyjąć liczbę osób w gospodarstwie domowym i w ten sposób dokonać podziału na:

- gospodarstwa domowe 2 osobowe,
- gospodarstwa domowe 3 osobowe etc.

W przypadku gospodarstw domowych jednoosobowych uznaje się, iż potrzeby gospodarstwa domowego oraz indywidualne potrzeby są tożsame, jako że występuje ten sam podmiot decyzyjny w jednej osobie. Przy rozważaniu gospodarstwa domowego wieloosobowego będzie występowały zarówno potrzeby gospodarstwa domowego wspólne, ale również członkowie gospodarstwa domowego będą zgłaszać swoje indywidualne potrzeby.

Uznaje się, iż samo miejsce zamieszkania wpływa na zachowania ekonomiczne gospodarstw domowych, tak więc kolejnym kryterium może stanowić **miejsce zamieszkania gospodarstwa domowego**. Według tego kryterium można wyróżnić:

- gospodarstwa domowe – miejskie,
- gospodarstwa domowe – wiejskie.

Gospodarstwa miejskie stanowią gospodarstwa ulokowane w miastach. W ramach tej grupy wyróżnia się niekiedy gospodarstwa wielkomiejskie, średniamijskie oraz małomiasteczkowe. Taki podział gospodarstw miejskich ma merytoryczne uzasadnienie, co potwierdzają badania i obserwacje socjologiczne. W zależności od wielkości i typu miasta, gospodarstwa mogą bowiem znacznie różnić się wielkością, strukturą oraz zachowaniami ekonomicznymi i kulturowymi.

Gospodarstwami wiejskimi są gospodarstwa, których stałym miejscem zamieszkania jest wieś. Wśród tych gospodarstw można wyróżnić gospodarstwa wiejskie:

- typowo rolnicze,
- gospodarstwa rolniczo-pracownicze,
- gospodarstwa wiejskie w ogóle nie związane z rolnictwem.

Między tymi typami gospodarstw zachodzą zazwyczaj istotne różnice w zakresie struktury oraz sposobów zachowań w sferze pozyskiwania środków do życia i w sferze konsumpcji<sup>66</sup>.

W ostatnich latach widoczna jest migracja zamożniejszej części ludności z miast na tereny wiejskie tylko w celach mieszkaniowych, natomiast ich źródło utrzymania nie dotyczy pracy na roli. Stąd można spodziewać się, iż grupa gospodarstw domowych zamieszkujących tereny wiejskie, ale nie związana z rolnictwem może się stopniowo powiększać.

Ponad to, przy rozważaniu miejsca zamieszkania można za kryterium dodatkowe przyjąć **wielkość miejscowości** (według liczby ludności), **w jakiej zamieszkuje gospodarstwo domowe**. Przy tej klasyfikacji można posłużyć się stosowanym przez Główny Urząd Statystyczny podziałem na gospodarstwa domowe mieszkające w miejscowościach:

- poniżej 5 000 mieszkańców,
- 5 000 – 9 999 mieszkańców,
- 10 000 – 19 999 mieszkańców,
- 20 000 – 49 999 mieszkańców,
- 50 000 – 99 999 mieszkańców,
- 100 000 – 199 999 mieszkańców,
- 200 000 i więcej mieszkańców.<sup>67</sup>

Kolejnej klasyfikacji gospodarstw domowych można dokonać na podstawie **typu relacji wewnętrznych między członkami gospodarstwa domowego**. Z tego punktu widzenia wyróżnić można:

- gospodarstwa jednoosobowe,
- gospodarstwa rodzinne,
- gospodarstwa rodzinne z innymi osobami,
- gospodarstwa nierodzinne (kohabitacyjne)<sup>68</sup>.

Gospodarstwa jednoosobowe – jak wyżej stwierdzono – są to gospodarstwa pojedynczych, indywidualnych osób. Gospodarstwami rodzinnymi są gospodarstwa wieloosobowe, których członków łączą więzy pokrewieństwa, małżeństwa, adopcji (lub) powinowactwa. Zdarza się niejednokrotnie, że w skład gospodarstwa domowego oprócz członków rodziny wchodzi jeszcze inne osoby, niepowiązane z pozostałymi żadną z wymienionych więzi. Ist-

---

<sup>66</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s.20.

<sup>67</sup> GUS, *Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej*, Warszawa 2009, s. 204.

<sup>68</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i Finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 21.

nieją również gospodarstwa domowe osób niezwiązanych ze sobą ani więzami pokrewieństwa, ani więzami prawnymi (np. dobrowolne związki partnerskie).

W ramach gospodarstw rodzinnym można wyodrębnić kilka podgrup związanych z kryterium pokolenia. Zgodnie z tym kryterium można wymienić:

- gospodarstwa rodzinne jednopokoleniowe,
- gospodarstwa rodzinne dwupokoleniowe,
- gospodarstwa rodzinne trzy i więcej pokoleniowe.

Gospodarstwo rodzinne jednopokoleniowe tworzą osoby w podobnym wieku (np. gospodarstwo tworzone przez młode małżeństwo lub gospodarstwo emerytów). Gospodarstwo rodzinne dwupokoleniowe tworzą rodzice oraz dzieci. Natomiast gospodarstwo rodzinne wielopokoleniowe mogą tworzyć rodzice, dzieci oraz dziadkowie. Współcześnie w krajach wysoko i średnio rozwiniętych rzadko można spotkać gospodarstwa domowe czteropokoleniowe (z pradziadkami). Czasami z tego typu gospodarstwem można spotkać się na wsi.

W ostatnich latach rośnie liczba gospodarstw domowych nierodzinnych nazywanych kohabitacyjnymi, diasporowymi, czy zrekonstruowanymi. W szczególności budzi zainteresowanie wyodrębnienie gospodarstw kohabitacyjnych. Przyczyną wyodrębnienia tej kategorii związków była dążność do zbadania rozmiarów zjawiska kohabitacji, które w wielu krajach coraz bardziej się nasila<sup>69</sup>.

Prowadząc dalszą analizę podziału gospodarstw domowych według wybranych kryteriów, należy wskazać na istotę **wieku gospodarstwa domowego, rozumianego jako czas trwania gospodarstwa domowego**, na co zwraca uwagę E. Wiszniewski<sup>70</sup>. Otóż, Autor dzieli gospodarstwa domowe od ich „wieku”, gdyż od tego zależy wiele zachowań członków gospodarstwa domowego w sferze zarówno produkcyjnej jak i konsumpcyjnej. Kierując się tym kryterium można wymienić:

- gospodarstwa domowe nowo założone,
- gospodarstwa domowe średnioletnie,
- gospodarstwa domowe zasiedziałe (stare)<sup>71</sup>.

Uznaje się, iż w związku z tym, że przedziały wiekowe nie są dokładnie ustalone, przedstawiony podział jest obarczony dużą dozą subiektywności. W związku z tym, w celu dokładniejszego określenia wieku gospodarstwa domowego przyjmuje się pomocniczo kryterium wieku (lub przedziału wiekowego) głowy gospodarstwa domowego. C. Bywalec definiuje

---

<sup>69</sup> K. Slany, K. Kluzowa, Rodzina polska w świetle wyników NSP 2002, Studia Socjologiczne 2004, nr 1, s. 9.

<sup>70</sup> E. Wiszniewski, Gospodarstwo domowe. Problemy ekonomiki i funkcjonowania, SGH, Warszawa 1993, s. 36.

<sup>71</sup> Ibidem, s. 36.

gospodarstwa nowo założone jako te, które powstały niedawno jako wspólnoty gospodarcze, na przykład gospodarstwa młodych małżeństw, czy innego typu związków cywilno-prawnych ludzi. Gospodarstwa domowe średnioletnie są to związki ludzi, które trwają przynajmniej kilka lat. Przykładem takiego gospodarstwa może być małżeństwo z małymi dziećmi. Gospodarstwa zasiedziałe są to gospodarstwa, które istnieją około 20 lat, posiadające dorastające już dzieci lub gospodarstwa osób starszych. Zazwyczaj należą do nich wspólnoty ludzi o ustabilizowanych potrzebach oraz zachowaniach konsumpcyjnych, dobrze zagospodarowane materialnie. Warto, także zauważyć nasilające się zjawisko rosnącej ilości gospodarstw nowego typu, czyli gospodarstw nierodzinnych. Są to gospodarstwa domowe oparte na więzach innych niż formalno-rodzinne. Najczęściej są to związki partnerskie (konkubinackie) kobiety i mężczyzny lub związki partnerskie osób tej samej płci. W statystyce demograficznej gospodarstwa te nazywane są gospodarstwami kohabitacyjnymi.

Innym kryterium klasyfikacji gospodarstw domowych jest kryterium **poziomu wykształcenia członków tworzących dane gospodarstwo domowe**. Poziom wykształcenia ma bowiem duży wpływ na potrzeby i zachowania konsumpcyjne członków danego gospodarstwa, a także na jego zamożność. W statystyce demograficznej, podobnie jak w przypadku kryterium wieku, za podstawę odniesienia przyjmuje się wykształcenie głowy gospodarstwa domowego. Biorąc pod uwagę powyższe kryterium gospodarstwa domowe można podzielić na:

- gospodarstwa domowe o niskim poziomie wykształcenia, tj. podstawowe, zasadnicze zawodowe,
- gospodarstwa domowe o średnim poziomie wykształcenia, tj. średnie, wyższe zawodowe - licencjat,
- gospodarstwa domowe o wysokim poziomie wykształcenia, tj. przynajmniej jeden z członków gospodarstwa ukończył studia drugiego stopnia i legitymuje się wykształceniem wyższym magisterskim, często w skład takich gospodarstw domowych wchodzi osoby z tytułami naukowymi i (lub) wysokimi uprawnieniami zawodowymi<sup>72</sup>.

Z kolei T. Zalega wyodrębnia w tej klasyfikacji dodatkowo grupę gospodarstw domowych z określeniem o:

- bardzo wysokim poziomie wykształcenia (osoby posiadające tytuły naukowe lub/i legitymujące się wysokimi uprawnieniami zawodowymi i potwierdzone ukończe-

---

<sup>72</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i Finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 22.



niem studiów typu MBA lub EMBA, więcej niż jedna osoba ukończyła studia drugiego stopnia)<sup>73</sup>.

Wraz z rozwojem gospodarki rynkowej, pojawia się coraz więcej gospodarstw o wysokim i bardzo wysokim poziomie wykształcenia. Jest to odpowiedź gospodarstw domowych na coraz większą konkurencję w zakresie zdobycia pracy przez tą część społeczeństwa, która posiada wysokie aspiracje, potencjał i możliwości.

Kolejnym podziałem jest klasyfikacja gospodarstw domowych według typu społeczno-gospodarczego. Kierując się tym kryterium wyodrębnia się:

- gospodarstwa pracowników, których głównym źródłem utrzymania jest dochód z pracy najemnej,
- gospodarstwa rolników, których głównym źródłem utrzymania jest dochód z użytkowanego gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie,
- gospodarstwa osób pracujących na własny rachunek, których głównym źródłem utrzymania jest praca na własny rachunek poza gospodarstwem indywidualnym w rolnictwie lub wykonywanie wolnego zawodu,
- gospodarstwa emerytów i rencistów, których głównym źródłem utrzymania jest emerytura lub renta,
- gospodarstwa utrzymujące się z niezarobkowych źródeł, którymi są dochody niezarobkowe inne niż emerytura lub renta, a szczególnie zasiłki dla bezrobotnych, świadczenia społeczne, darowizny, alimenty, dochody z tytułu własności i wynajmu nieruchomości etc<sup>74</sup>.

Potrzeba poznania i zidentyfikowania różnych struktur gospodarstw domowych jest aspektem istotnym w obecnie zmieniających się realiach społeczno-gospodarczych. Bardziej wnikliwe poznanie schematów działania różnorodnych form gospodarstw domowych prowadzi do lepszego identyfikowania ich potrzeb i działań również na rynku finansowym. Wskazują na to również badania *The Centre for Social Antropology and Computing w University of Kent at Canterbury*, w których dokonuje się szczegółowego podziału gospodarstw domowych z punktu widzenia relacji między nimi istniejącej. Według badań *The Centre for Social An-*

---

<sup>73</sup> T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 91.

<sup>74</sup> *Budżety gospodarstw domowych w 2007 roku*, GUS, Zakład Wydawnictw Statystycznych, Warszawa 2008, s. 9.

tropology and Computing w University of Kent at Canterbury podział ten prezentuje się następująco<sup>75</sup>:

- Typ 1 - Gospodarstwa domowe jednoosobowe (*ang. Solitaries*),
- Typ 2 - Osoby mieszkające razem, ale nie stanowiące rodziny (*ang. No family*),
- Typ 3 - Rodziny dwupokoleniowe - pary i ich dzieci bez jakiegokolwiek innego typu krewnego (*ang. Simple family*),
- Typ 4 - Gospodarstwo wielopokoleniowe - rodziny dwupokoleniowe z jednym lub więcej krewnych, którzy nie zakładają innych par (*ang. Extended family*),
- Typ 5 - Gospodarstwo wielokrotnie złożone - rodzina zawierająca więcej niż jedną parę, które są ściśle związane ze sobą (*ang. Multiple family*),
- Typ 6 - Typ nieokreślony bez wydzielonych subtypów.

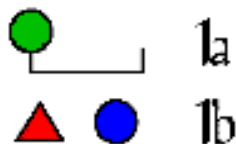
### Typ 1 - Gospodarstwa domowe jednoosobowe (*ang. Solitaries*)

W grupie gospodarstw domowych jednoosobowych (*ang. Solitaries*) - Typ 1 - dokonano dalszego podziału na 2 podgrupy: wdowy lub wdowców oraz single i osoby, których status nie jest znany. W typie 1 są zgrupowane osoby mieszkające same. Są to gospodarstwa domowe pojedynczych, indywidualnych osób, samodzielnie podejmujących decyzje dotyczące konsumpcji. Schematyczne ujęcie gospodarstw domowych jednoosobowych zaprezentowano na rysunku 3.

### Rysunek 3. Schematyczna prezentacja gospodarstw domowych jednoosobowych (*ang. Solitaries*) – Typ 1

Typ 1a – Wdowy lub Wdowcy

Typ 1b – Single lub osoby, których status nie jest znany



Źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017

<sup>75</sup> Opracowanie własne na podstawie badań: Laslett household clasification, The Centre for Social Antropology and Computing, University of Kent at Canterbury.  
[http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017.

## Typ 2 - Osoby mieszkające razem, ale nie stanowiące rodziny (*ang. No family*)

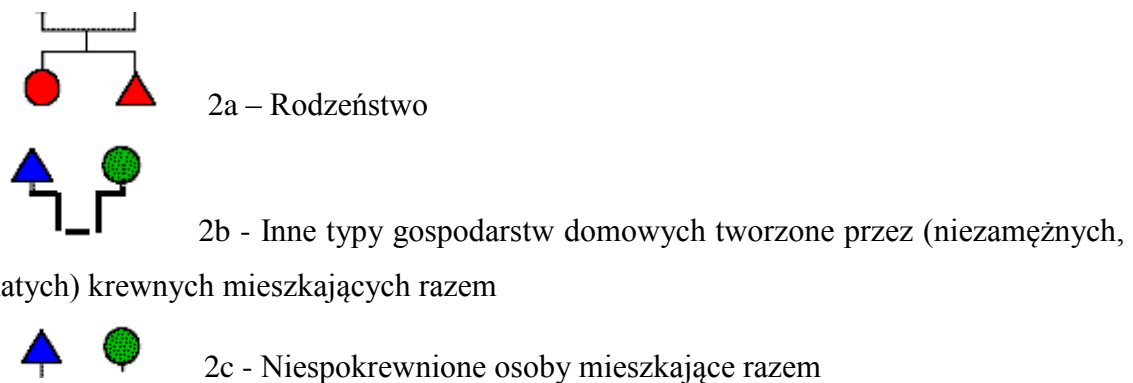
W grupie określonej jako Typ 2, znajdują się osoby mieszkające razem, ale nie stanowiące rodziny (*ang. No family*). Według tej klasyfikacji do grupy tej mogą należeć: rodzeństwo (niezameżne lub nieżonate) mieszkające razem bez rodzica, inne typy gospodarstw domowych tworzone przez (niezameżnych, nieżonatych) krewnych mieszkających razem lub też niespokrewnione ze sobą osoby mieszkające razem. Schematycznej wizualizacji gospodarstw domowych typu 2 dokonano na rysunku 4.

### Rysunek 4. Schematyczna prezentacja osób mieszkających razem, ale nie stanowiących rodziny (*ang. No family*)- Typ 2

Typ 2a – Rodzeństwo (niezameżne/nieżonate) mieszkające razem bez rodzica

Typ 2b – Inne typy gospodarstw domowych tworzone przez (niezameżnych, nieżonatych) krewnych mieszkających razem

Typ 2c – Niespokrewnione osoby mieszkające razem



Źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017

## Typ 3 - Rodziny dwupokoleniowe - pary i ich dzieci bez jakiegokolwiek innego typu krewnego (*ang. Simple family*)

Kolejnym wydzielonym typem gospodarstw domowych według tej klasyfikacji są gospodarstwa określone jako Typ 3: „Rodziny dwupokoleniowe, pary i ich dzieci bez jakiegokolwiek innego typu krewnego”. Typ 3 grupuje: bezdzietne małżeństwa, małżeństwa z dziećmi, wdowców z dziećmi, wdowy z dziećmi. Schematyczne ujęcie tego typu gospodarstw dokonano na rysunku 5.

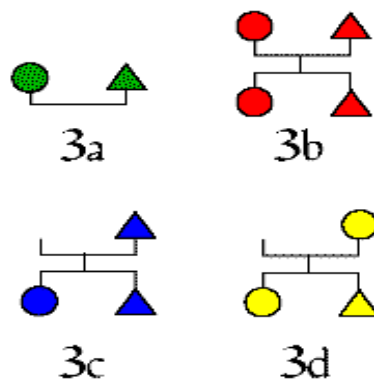
**Rysunek 5. Schematyczna prezentacja rodzin dwupokoleniowych, par i ich dzieci bez jakiegokolwiek innego typu krewnego (ang. Simple family) - Typ 3**

Typ 3a – Bezdietne małżeństwo

Typ 3b – Małżeństwo z dziećmi

Typ 3c – Wdowcy z dziećmi

Typ 3d – Wdowy z dziećmi



Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017

**Typ 4 - Gospodarstwo wielopokoleniowe - rodziny dwupokoleniowe z jednym lub więcej krewnych, którzy nie zakładają innych par (ang. *Extended family*)**

Kolejnym typem wydzielonym w ramach klasyfikacji zastosowanej przez *The Centre for Social Anthropology and Computing*, określonym jako Typ 4 są gospodarstwa wielopokoleniowe oraz rodziny dwupokoleniowe z jednym lub więcej krewnymi, którzy nie zakładają innych par (ang. *Extended family*). W ramach tego typu odnajdujemy następująco rozszerzone gospodarstwa domowe:

Typ 4a – Poszerzenie „pionowe w górę” - np. włączenie do gospodarstwa domowego owdowiałego rodzica ojca albo matki w rodzinie dwupokoleniowej lub niezamężne i nieżonate rodzeństwo rodzica,

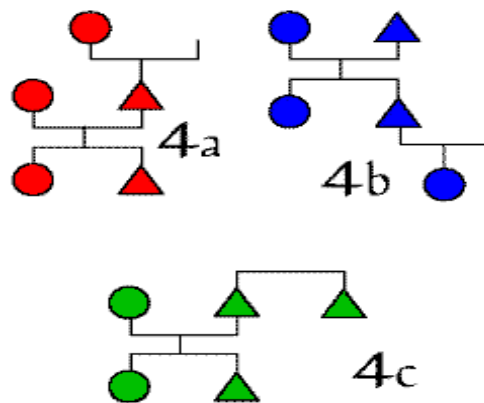
Typ 4b – Poszerzenie „pionowe w dół” – np. funkcjonowanie w gospodarstwie domowym niezamężnych i nieżonatych wnuków,

Typ 4c – Poszerzenie poziome - np. funkcjonowanie w gospodarstwie domowym niezamężnego i nieżonatego rodzeństwa ojca albo matki w rodzinie dwupokoleniowej lub też dalej niezamężnych i nieżonatych dzieci rodzeństwa ojca lub matki,

Typ 4d – Kombinacje typów 4a-4c.

Schematyczne ujęcie tego typu gospodarstw dokonano na rysunku 6.

**Rysunek 6. Schematyczna prezentacja gospodarstw wielopokoleniowych oraz rodzin dwupokoleniowych z jednym lub więcej krewnymi, którzy nie zakładają innych par (ang. Extended family) – Typ 4**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017

**Typ 5 - Gospodarstwo wielokrotnie złożone - rodzina zawierająca więcej niż jedną parę, które są ściśle związane ze sobą (ang. Multiple family)**

Kolejną wydzieloną grupą w ramach przedmiotowej klasyfikacji są gospodarstwa wielokrotnie złożone i rodziny zawierające więcej niż jedną parę, które są ściśle związane ze sobą (ang. Multiple family), określone jako Typ 5. W ramach tej grupy zostały wydzielone następujące podgrupy nawiązujące do dalszego rozwinięcia struktury typu 3, zarówno w ujęciu pionowym i poziomym w górę i w dół, jak i inne kombinacje rodzin wielokrotnie złożonych:

Typ 5a – Rozwinięcie struktury Typu 3 o drugą jednostkę „pionowo w górę” - np. para Typu 3 i rodzice żony lub męża,

Typ 5b - Rozwinięcie struktury Typu 3 o drugą jednostkę „pionowo w dół” - np. para Typu 3 i dziecko z małżonkiem lub małżonką,

Typ 5c –Rozwinięcie poziome struktury Typu 3 - jednostki na jednym poziomie - np. owdowiały rodzic wraz z dwójką lub większą ilością dzieci z ich małżonkiem lub małżonką,

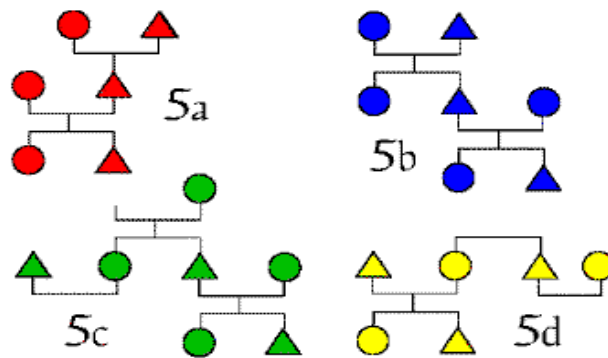
Typ 5d – ang. Frereche określenie wywodzące się z francuskiego (franc. Frèreche) – gospodarstwo domowe, gdzie zamieszkują wspólnie dwie rodziny (małżeństwa z dziećmi),

Typ 5e – Inne kombinacje rodzin wielokrotnie złożonych.

Oznacza to, iż w ramach typu 5 występują bardziej skomplikowane formy gospodarstw domowych niż w opisanym typie 3. W takim ujęciu można wyróżnić rodziny dwupokoleniowe, pary i ich dzieci wraz z rodzicami żony lub męża (rozwinięcie struktury w górę – Typ 5a) lub wraz z dzieckiem z małżonkiem lub małżonką (rozwinięcie struktury w dół – Typ 5b). Ponad

to, można wyróżnić rozwinięcie struktury na jednym poziomie, gdzie np. owdowiały rodzic tworzy gospodarstwo domowe wraz z dwójką lub większą ilością dzieci z ich małżonkiem lub małżonką (Typ 5c). Kolejnym przykładem struktur o wyższym poziomie skomplikowania jest forma nazywana ang. Frereche. Jest to gospodarstwo domowe składające się z dwóch rodzin (małżeństwa z dziećmi) np. dwoje rodzeństwa z małżonkami i ich potomstwo. Ponadto, mogą występować inne kombinacje rodzin wielokrotnie złożonych jako połączenie powyżej opisanych struktur w różnych konfiguracjach.

**Rysunek 6. Schematyczna prezentacja gospodarstw wielokrotnie złożonych i rodzin zawierających więcej niż jedną parę, które są ściśle związane ze sobą (ang. Multiple family) – Typ 5**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html) - skorzystano 13.07.2017.

### **Typ 6 - Typ nieokreślony bez wydzielonych subtypów**

Ostatni wydzielony typ gospodarstw domowych w ramach przedmiotowej klasyfikacji został określony jako Typ 6. Do Typu 6., określonego jako: „Typ nieokreślony bez wydzielonych subtypów” zaliczane są wszystkie te gospodarstwa domowe, których nie można sklasyfikować według wcześniej omówionych typów 1-5. Ewentualnie dopuszcza się pozostawienie tej kategorii jako otwartej na przyszłe potrzeby klasyfikacji.

Warto zauważyć, iż omówiona wcześniej klasyfikacja według kryterium pokolenia (jednopokoleniowe, dwupokoleniowe, trzy- i więcej pokoleniowe) również nawiązuje do podziału prezentowanego przez *The Centre for Social Anthropology and Computing*. Powyższa klasyfikacja wskazuje na powtarzające się, najczęściej spotykane struktury gospodarstw domowych. Natomiast, ujęcie struktury gospodarstwa domowego w sposób graficzny pozwala na wizualizację układu członków tworzących gospodarstwo domowe. Ze względu na różnorodność struktur gospodarstw domowych, należy również zwrócić uwagę na różnorodność,

potrzeb, konsumpcji, wydatków, czy przychodów gospodarstw domowych w związku z prezentowaną strukturą członków. Jest to element zasługujący na rozwinięcie badań w tym kierunku.

Kolejnym przykładem podziału gospodarstw domowych jest podział stosowany przez Europejski Bank Centralny i Narodowy Bank Polski, który dzieli gospodarstwa domowe na trzy grupy:

- rolnicy indywidualni,
- przedsiębiorcy indywidualni,
- osoby prywatne.<sup>76</sup>

Powyższy podział to podział nawiązujący do statusu formalno-prawnego podmiotów, które najczęściej występują w ramach działań formalno-prawnych lub też ze sposobu zarobkowania. Jest to także konsekwentnie powielany podział ze względu na możliwość określenia i porównywalności statystycznej. Jednakże, w ramach tego podziału często powtarzają się także dylematy, czy np. rolnik jest również przedsiębiorcą lub czy osoba prywatna może być również przedsiębiorcą indywidualną. W tychże przypadkach klasyfikacja wynika z zastosowania właściwych przepisów prawa dotyczących indywidualnej sytuacji.

Interesującym przykładem klasyfikacji ułożonej pod konkretne potrzeby może być klasyfikacja stosowana w Kanadzie. Jest to klasyfikacja gospodarstw domowych pod względem posiadania prawa własności nieruchomości. Wyselekcjonowano 4 grupy gospodarstw domowych:

- Właściciel (*ang. Owner*) - kategoria obejmuje rodziny, w których choć jeden członek rodziny jest właścicielem mieszkania, w którym mieszka badane gospodarstwo domowe,
- Właściciel z hipoteką (*ang. With mortgage*) – kategoria obejmuje gospodarstwa domowe właściciela nieruchomości, przy czym na mieszkaniu tym jest ustanowiona hipoteka jako zabezpieczenie np. spłaty kredytu,
- Właściciel bez hipoteki (*ang. Without mortgage*) - kategoria obejmuje gospodarstwa właściciela nieruchomości, przy czym na mieszkaniu tym nie ma ustanowionej hipoteki,
- Wynajmujący (*ang. Renter*) - kategoria obejmuje gospodarstwa domowe gdzie żaden członek rodziny nie jest właścicielem mieszkania, w którym mieszka badane go-

---

<sup>76</sup> G. Rytelewska, E. Huszczonek, Zmiany w popycie na kredyt gospodarstw domowych, „Materiały i studia” 2004, Zeszyt 172, NBP, Warszawa 2004, s. 9.

spodarstwo domowe. Uważa się, że mieszkanie zostało wynajęte, nawet jeżeli żaden czynsz gotówkowy nie jest płacony za wynajem<sup>77</sup>.

Należy zauważyć, iż kategorie „Właściciel z hipoteką” i „Właściciel bez hipoteki” stanowią podzbiory kategorii „Właściciel”. Podział ten został przyjęty jako ministerialny standard w Kanadzie 17 maja 2010 roku. Jest to przykład podziału gospodarstw domowych oparty głównie na formie posiadania lub korzystania z nieruchomości. W podziale uwzględnia się zarówno aspekt posiadania przez jednego z członków nieruchomości, jak i posiadanie nieruchomości z hipoteką lub bez oraz uwzględnia się gospodarstwa domowe wynajmujące nieruchomości. Podstawowym kryterium podziału, jest w tym przypadku relacja gospodarstwo domowe – nieruchomość.

Kompleksowym przykładem podziału gospodarstw domowych jest również podział prezentowany przez B. Świecką. Podział ten uwzględnia trzy kryteria:

- kryterium liczby osób w gospodarstwie domowym,
- kryterium fazy rozwojowej gospodarstwa domowego,
- 1kryterium aktywności zawodowej i źródeł dochodu.

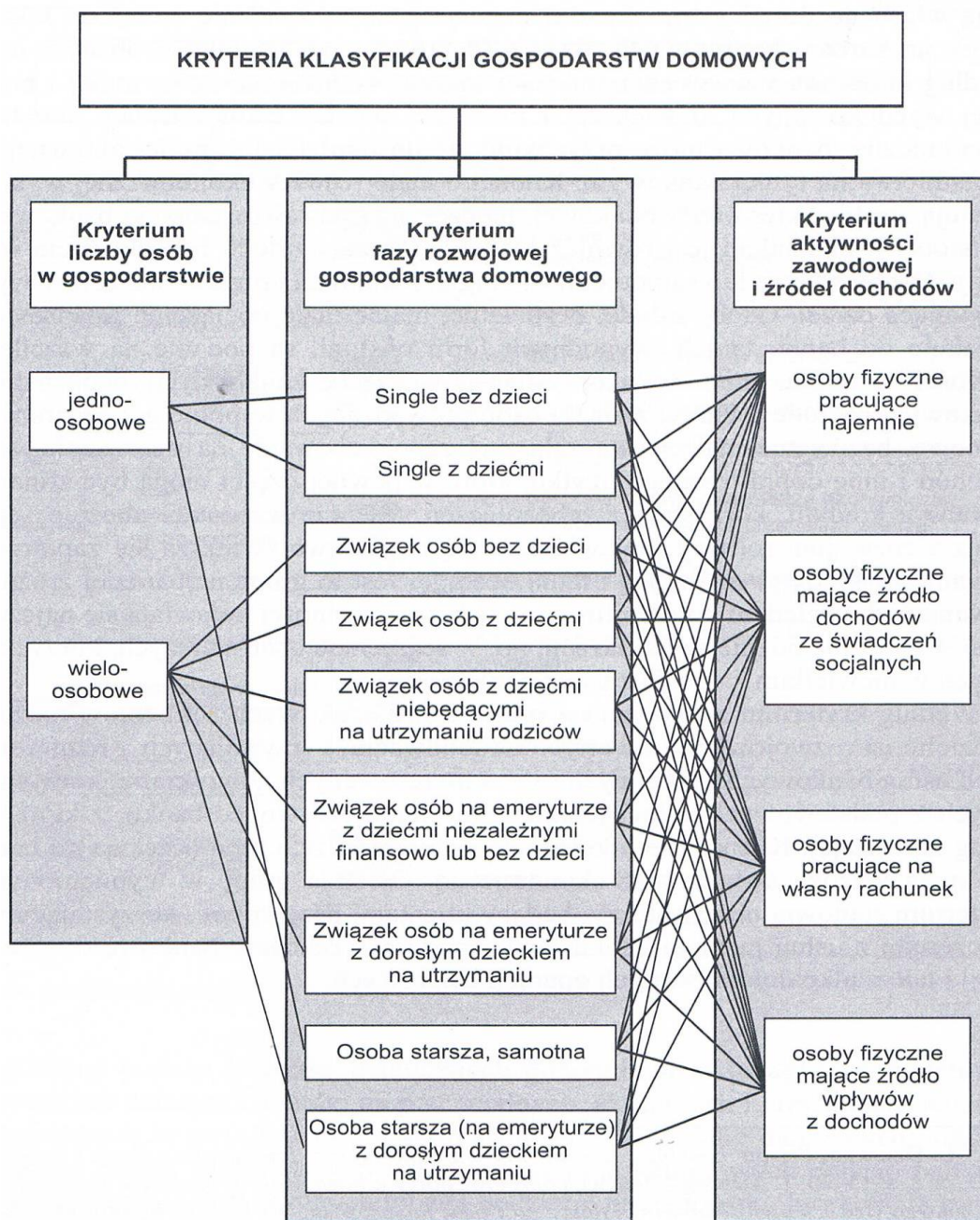
Podział ten w sposób kompleksowy pokazuje liczne, możliwe powiązania między wskazanymi powyżej kryteriami. Klasyfikacja gospodarstw domowych następuje według: liczby osób w gospodarstwie domowym, fazy rozwojowej gospodarstwa domowego oraz aktywności zawodowej i źródeł dochodu – co zaprezentowano na rysunku 8. Rysunek przedstawia poszczególne kryteria według oddzielnych kolumn. Na rysunku zaznaczono także szereg powiązań występujących między wskazanymi kryteriami za pomocą linii.

---

<sup>77</sup> Opracowanie własne na podstawie: Statistics Canada, Classification of status of tenure of household, <http://www.statcan.gc.ca/concepts/definitions/dwelling-logement-class05-eng.htm>, skorzystano 14.01.2011.



Rysunek 7. Klasyfikacja gospodarstw domowych



Źródło: B. Świecka, Niewypłacalność gospodarstw domowych, Difin, Warszawa 2009, s. 31.

Kryteria klasyfikacji gospodarstw domowych wg. B. Świeckiej zostały przedstawione jako sieć możliwych powiązań elementów charakterystycznych dla gospodarstw domowych. B. Świecka dzieli gospodarstwa domowe na 2 grupy pod względem liczby osób tworzących gospodarstwa domowe: jednoosobowe i wielooosobowe. Jedno lub wielooosobowe gospodarstwa domowe są powiązane z kolejnym kryterium jakim jest faza rozwoju gospodarstwa domowego. Gospodarstwo domowe jednoosobowe może według tego schematu być w następujących fazach rozwoju: single bez dzieci, single z dziećmi lub osoba starsza, samotna. Z kolei,

gospodarstwo domowe wieloosobowe może występować w następujących fazach rozwoju: związek osób bez dzieci, związek osób z dziećmi, związek osób z dziećmi nie będącymi na utrzymaniu rodziców, związek osób na emeryturze z dziećmi niezależnymi finansowo lub bez dzieci, związek osób na emeryturze z dorosłym dzieckiem na utrzymaniu, osoba starsza, samotna, osoba starsza (na emeryturze z dorosłym dzieckiem na utrzymaniu).

Przechodząc do sieci powiązań między kryterium fazy rozwoju gospodarstwa domowego, a kryterium aktywności zawodowej i źródeł dochodów należy zaakcentować wielość możliwych powiązań w zależności od indywidualnej sytuacji gospodarstwa domowego. W ramach kryterium aktywności zawodowej i źródeł dochodów wyróżnia się następujące gospodarstwa domowe: osoby fizyczne pracujące najemnie, osoby fizyczne mające źródło dochodów ze świadczeń socjalnych, osoby fizyczne pracujące na własny rachunek, osoby fizyczne mające źródło wpływów z dochodów. W tym aspekcie występuje szereg powiązań, których jednym z przykładów może być powiązanie rodzaju gospodarstwa domowego jakim jest np. singiel bez dzieci z następującymi możliwościami w ramach kryterium aktywności zawodowej i źródeł dochodów: osoby fizyczne pracujące najemnie, osoby fizyczne mające źródło dochodów ze świadczeń socjalnych, osoby fizyczne pracujące na własny rachunek, osoby fizyczne mające źródło wpływów z dochodów. Warto zaakcentować, iż w ramach pozostałych gospodarstw domowych pozostających w różnych fazach rozwoju również można wyróżnić szereg sposobów prowadzenia aktywności zawodowej i uzyskiwania dochodów.

Podsumowując zatem, można tworzyć wiele klasyfikacji w tej materii, w zależności od zakresu badania, dostępności danych oraz chęci pozyskania określonych informacji, czy też indywidualnej potrzeby. Zakres klasyfikacji może zostać umiejscowiony w różnych obszarach badawczych takich jak:

- makro, jak na przykład rachunek narodowy,
- mezo, jak na przykład zatrudnienie członków badanych gospodarstw według branż lub gałęzi gospodarki,
- mikro, jak na przykład cechy społeczno-demograficzne badanego gospodarstwa domowego.

Popularnymi kryteriami, według których wyznacza się klasyfikacje są: wykształcenie, dochód, zawód, wiek etc. Omówione wcześniej różne rodzaje klasyfikacji nie wyczerpują tematu, gdyż poprzez spojrzenie interdyscyplinarne otrzymalibyśmy jeszcze większą gamę kryteriów do tworzenia klasyfikacji, jednakże wydaje się, iż na potrzeby przedmiotowej pracy wybrane klasyfikacje i ich charakterystyka są wystarczające. Celem było przedstawienie różnorodności gospodarstw domowych, która wskazuje z kolei na potrzebę pogłębionej analizy ze względu na niejednorodność potrzeb, celów, możliwości, sposobów podejmowania decyzji

finansowych, a także oczekiwanych efektów przez gospodarstwa domowe. Dzięki przeglądo-  
wi klasyfikacji, warto także zauważyć, że gospodarstwa domowe są grupą bardzo niejedno-  
rodnych podmiotów, a ich klasyfikacje mogą być zróżnicowane w zależności od przyjętego  
kryterium i celu badania.

### 1.3. Rola gospodarstw domowych w gospodarce narodowej

Rola gospodarstwa domowego w dobie gospodarki rynkowej jest podkreślana coraz częściej. Nadaje się obecnie gospodarstwu domowemu coraz wyższą rangę ze względu na poziom konsumpcji realizowany przez gospodarstwa domowe, stanowiący czynnik napędzający rozwój, ale także ze względu na posiadane przez gospodarstwa domowe zasoby oraz ukryty w nich potencjał. Wydaje się, iż rola gospodarstwa domowego była znana od zawsze jednakże przez ostatni czas gospodarstwo domowe było niedoceniane jako podmiot gospodarki. „Podstawę wszelkiego gospodarstwa większego, jako i gospodarstwa narodu całego, stanowi gospodarstwo człowieka oddzielnego, czyli jednostki. Im lepszym jest jego gospodarstwo, tem lepszym położenie i stosunki gospodarstwa całego kraju, bo wszakże kraj cały tworzy zespolenie gospodarstw jednostek.”, głosił już na wstępie swojej rozprawy w 1893 roku W. Wicherkiewicz<sup>78</sup>. Już W. Wicherkiewicz, staropolszczyznę podkreślał dobitnie rolę pojedynczego gospodarstwa domowego, wskazując jego znaczenie jako daleko idące i przekładające się na sytuację całego kraju.

Również obecnie, C. Bywalec, podkreśla rolę gospodarstwa domowego pisząc: „Podstawową, wiodącą pozycję w triadzie podmiotów gospodarczych (gospodarstwo – przedsiębiorstwo – państwo) zajmowało i nadal zajmuje gospodarstwo domowe. W ciągu tysiącleci ogromnym przeobrażeniom ulegały przedsiębiorstwa (ich wielkość, organizacja, techniki wytwarzania). Istotnie zmieniały się ustroje, struktury i zadania państw. Relatywnie niewielkie zmiany zaszły natomiast w gospodarstwie domowym, jest ono dziś strukturalnie i funkcjonalnie bardzo podobne do tego sprzed tysiącleci. Gospodarstwo domowe było i nadal pozostaje, wbrew pozorom, centralnym punktem gospodarki. Lapidarnie rzecz ujmując, można skonstatować, że ekonomia zaczyna się w gospodarstwie domowym i tam też się kończy.”<sup>79</sup>

Również amerykański ekonomista i statystyk George W. McEachern definiował gospodarstwo domowe jako podstawowy podmiot gospodarski, który poprzez swoje racjonalne wybory konsumpcyjne decyduje o tym, co, jak i dla kogo ma być produkowane. Według Nie-

<sup>78</sup> W. Wicherkiewicz, *Nauki o gospodarstwie domowym i społecznym*, Druk Jana Cotty, Warszawa, 1893, s.1.

<sup>79</sup> C. Bywalec, *Konsumpcja a rozwój gospodarczy i społeczny*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 45.

go najważniejszym podmiotem działającym na rynku jest właśnie gospodarstwo domowe, a nie rząd czy firmy<sup>80</sup>. Z kolei w książce A. Hodoly, który jako jeden z twórców literatury przedmiotu poświęca bardzo dużo miejsca gospodarstwu domowemu już w samym tytule: „Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna”, wyraźnie nakreśla jego istotną rolę społeczno-ekonomiczną.

Warto także zwrócić uwagę na wstępie rozważań o roli gospodarstwa domowego w gospodarce narodowej na aspekt autonomiczności gospodarstwa domowego jako jednostki gospodarki. Z. Kędzior zwraca uwagę właśnie na autonomiczność gospodarstwa domowego<sup>81</sup>. Jednakże, wskazuje tylko na fakt gospodarowania w sferze spożycia, co obecnie już wydaje się ujęciem niewystarczającym. W tej samej publikacji cytuje się także źródło zagraniczne, akcentując wyraźnie, iż gospodarstwo domowe jest jednym z najważniejszych ogniw gospodarki<sup>82</sup>. Podstawowa rola, jaka przypada gospodarstwom domowym w przebiegu procesów gospodarczych, nie oznacza - jak wiadomo - ich samowystarczalności ekonomicznej. Autonomiczność należy rozumieć w pewnym sensie jako autonomiczność w zakresie podejmowania decyzji, dotyczących gospodarstw domowych. Jednakże, w dobie agresywnej reklamy i podprogowego systemu wpływania na decyzje konsumpcyjne gospodarstw domowych należy zaznaczyć, iż jest to autonomiczność do pewnego stopnia i w granicach możliwości budżetowych oraz produktów aktualnie dostępnych na rynku. Gospodarka jest systemem złożonym i dla jej funkcjonowania konieczna jest obecność innych podmiotów rynkowych - jak choćby przedsiębiorstw<sup>83</sup>.

Choć wydaje się, iż finanse osobiste są dziedziną, która dopiero od niedawna ponownie budzi większe zainteresowanie, to warto zauważyć, iż wzmożone zainteresowanie gospodarstwami domowymi zbiega się z czasem kryzysu gospodarczego. Skłania to do powrotu do źródeł i rozważania wpływu finansów gospodarstw domowych na skalę makro. Nie ulega bowiem wątpliwości, iż gospodarstwo domowe nie jest podmiotem odosobnionym, lecz funkcjonuje ono w otoczeniu. Zarówno otoczenie, jak i gospodarstwo domowe są ze sobą powiązane i mają na siebie wzajemny wpływ. Stąd też powiązanie wielu uwarunkowań i czynników działających nie tylko w sferze mikro, ale także i makro określa się mianem zachowań rynkowych gospodarstw domowych. Wskazane zachowania odnoszą się odpowiednio:

---

<sup>80</sup> T. Zalega, *Konsumpcja – determinanty, teorie, modele*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012, s. 77.

<sup>81</sup> Z. Kędzior, *Gospodarstwo domowe – podmiot gospodarujący*, Monografie i syntezy 70, Instytut Rynku Wewnętrznego i Konsumpcji, Warszawa 1992, s. 1.

<sup>82</sup> zob. R. von Schweitzer, *Haushaltführung*, Verlag Ulmer, Stuttgart, 1983, s.22.

<sup>83</sup> A. Pollok, *Nowe Życie Gospodarcze* nr 19, *Gospodarstwo domowe – wymiar społeczno-ekonomiczny*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, 2007, s. 2.

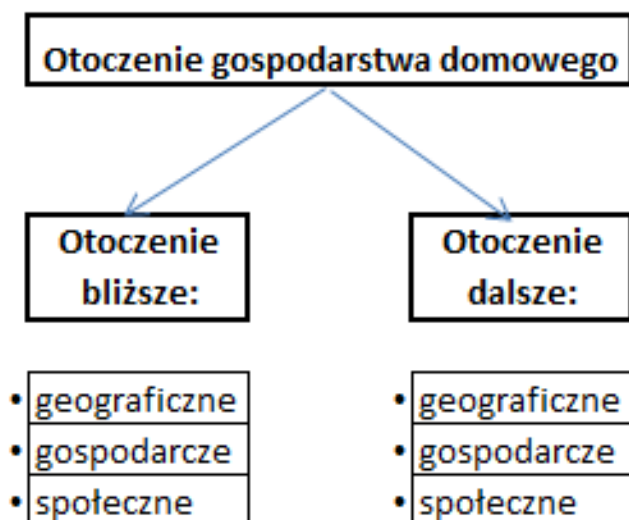
- w zakresie makroekonomicznym – do sytuacji ekonomicznej kraju, stanu koniunktury, trendów gospodarczych i innych uwarunkowań niezależnych od podmiotów konsumpcji,
- w zakresie mikroekonomicznym – do bliższego otoczenia, dzielącego się na czynniki wewnętrzne i zewnętrzne, czyli zależne od członków gospodarstwa domowego oraz nie podlegające ich wpływom<sup>84</sup>.
- Gospodarstwa domowe nie funkcjonują w izolacji od otaczającego ich świata, ale znajdują się w otoczeniu, do którego się przystosowują i które również w pewnym zakresie zmieniają swoim zachowaniem. W związku z tym gospodarstwo domowe doświadcza zmian zarówno w bliższym jak i dalszym otoczeniu z różnym nasileniem i w różnym obszarze, biorąc udział w procesach produkcji, wymiany i konsumpcji. Z. Kędzior podkreśla, iż otoczenie w każdej skali tworzy ograniczenia dla funkcjonowania konsumenta, którym w tym przypadku jest gospodarstwo domowe. Kontakty z otoczeniem mają wymiar zarówno realny, jak i informacyjny<sup>85</sup>. Na rysunku 9. przedstawiono schematyczne ujęcie podziału otoczenia w jakim funkcjonuje gospodarstwo domowe. Jest to także przyczynek do dalszej charakterystyki poszczególnych rodzajów otoczenia bliższego i dalszego.

---

<sup>84</sup>Teoretyczne i praktyczne aspekty funkcjonowania gospodarki, Próba oceny zachowań gospodarstw domowych po wejściu Polski do Unii Europejskiej, red. Bernat T., aut. Drymluch M., Chorkowy B., Wydawnictwo: Katedra mikroekonomii Uniwersytetu szczecińskiego, Szczecin, 2009, s. 236.

<sup>85</sup> M. Malinowska, B. Kucharska, Zachowania podmiotów rynkowych w warunkach globalizacji, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 29.

Rysunek 8. Otoczenie gospodarstwa domowego



Źródło: opracowanie własne na podstawie: C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 26-27.

Tak, jak wskazuje powyższy rysunek 9 - w ramach otoczenia bliższego i dalszego można wyodrębnić:

- otoczenie geograficzne,
- otoczenie gospodarcze,
- otoczenie społeczne.

**Otoczenie geograficzne** oznacza przestrzeń wokół gospodarstwa domowego, czyli ukształtowanie terenu, środowisko przyrodnicze, klimat. W skład bliższego **otoczenia gospodarczego** wchodzi instytucje gospodarcze, z którymi gospodarstwo domowe spotyka się na co dzień, tj. sklepy, miejsca pracy, punkty usługowe. Natomiast do dalszego otoczenia gospodarczego zalicza się instytucje, z którymi gospodarstwo domowe ma rzadkie kontakty, tj. urzędy skarbowe, banki.

W składzie bliższego **otoczenia społecznego** można wymienić grupę towarzyską, sąsiadów, administrację lokalną, instytucje ochrony zdrowia, instytucje religijne, edukacyjne oraz telewizję i radio. Natomiast, do dalszego otoczenia społecznego gospodarstwa domowego zalicza się instytucje administracji regionalnej oraz państwowej, instytucje kultury i wyższej edukacji, instytucje wymiaru sprawiedliwości<sup>86</sup>.

<sup>86</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 26-27.

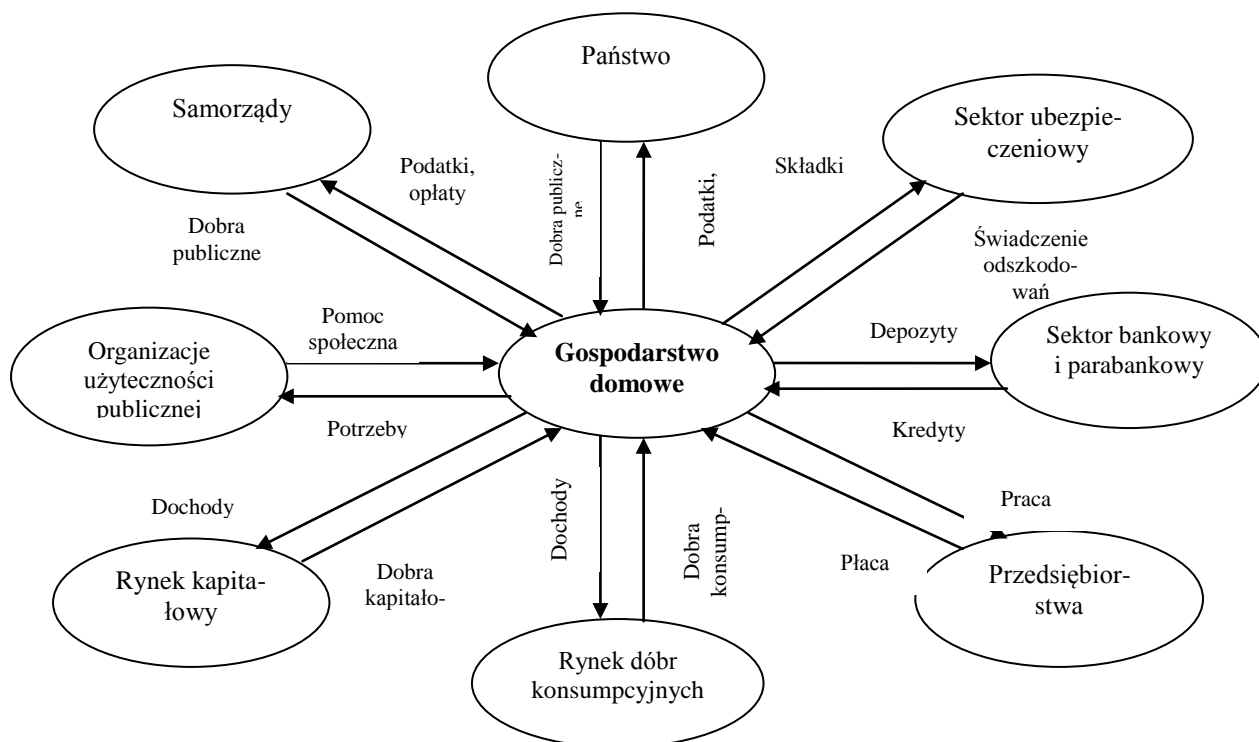
## Relacje gospodarstw domowych z innymi podmiotami gospodarki

Charakterystyki miejsca i roli gospodarstwa domowego w gospodarce narodowej dokonuje się poprzez opis relacji gospodarstwa domowego z otoczeniem, wskazując rodzaj relacji z podmiotami funkcjonującymi w gospodarce narodowej. W ramach otoczenia najczęściej wyróżnia się osiem segmentów. Segmenty te stanowią następujące grupy podmiotów:

- państwo,
- samorządy terytorialne,
- organizacje użyteczności publicznej,
- sektor instytucji ubezpieczeniowych,
- sektor instytucji bankowych i parabankowych,
- przedsiębiorstwa (pracodawcy),
- rynek dóbr konsumpcyjnych (sklepy, gastronomia, usługi konsumpcyjne),
- rynek dóbr kapitałowych (giełdy, agencje nieruchomości, biura maklerskie)<sup>87</sup>.

Wskazane segmenty mogą wchodzić w relacje z gospodarstwem domowym w ramach otoczenia bliższego i dalszego. Zachowania i relacje zachodzące między podmiotami rynku obrazuje rysunek 10.

Rysunek 9. Otoczenie ekonomiczne gospodarstwa domowego



Źródło: Cz. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, PWN, Warszawa 2009, s. 27.

<sup>87</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 27.

Na rysunku zaprezentowano schemat powiązań gospodarstw domowych z podmiotami rynku, a następnie dokonano omówienia poszczególnych relacji. Opis relacji gospodarstwo domowe – pozostałe podmioty rynku, należy poprzedzić informacją dotyczącą charakteru opisanych relacji. Relacje te przedstawiane są najczęściej w formie strumieni zasobowo-pieniężnych. Gospodarstwo domowe dysponuje środkami będącymi lub stającymi się ich własnością osobistą. Środki te można ująć w trzy grupy:

- przychody i zasoby pieniężne,
- zasoby konkretnych dóbr materialnych,
- siła robocza członków gospodarstwa domowego.

Głównymi emitowanymi przez gospodarstwo domowe strumieniami gospodarczymi są: praca na rzecz innych podmiotów gospodarczych oraz pieniężny strumień wydatków na zakup towarów i usług konsumpcyjnych. Stąd też gospodarstwa domowe traktowane są przez ekonomię rynkową jako główny podmiot, stanowiący o podaży na rynku pracy i o popycie na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych. Związek pomiędzy pracowniczą (główne źródło siły roboczej - pracy) i konsumpcyjną funkcją gospodarstwa domowego zazębia się poprzez transformację wydatkowanej siły roboczej (pracy) w strumień pieniężnych przychodów na rynku pracy oraz poprzez transformację pieniężnego strumienia wydatków w strumień konkretnych dóbr i usług konsumpcyjnych na rynku towaru<sup>88</sup>.

Relacja gospodarstwo domowe – państwo polega głównie na tym, że z gospodarstw domowych do instytucji finansowych państwa wpływa strumień pieniężny w postaci podatków (bezpośrednich i pośrednich) oraz innych opłat należnych państwu. Z drugiej strony, dzięki pozyskanym od gospodarstw domowych środkom pieniężnym państwo przekazuje z kolei na rzecz gospodarstw domowych usługi oraz dobra materialne, do których najczęściej zalicza się: usługi bezpieczeństwa, usługi administracyjne, kulturalne, edukacyjne oraz naukowe, ochrona środowiska przyrodniczego, dofinansowanie świadczeń społecznych, pomoc społeczna itp.

Gospodarstwa domowe tworzą także z samorządami lokalnymi relację podobną do relacji tworzonej z państwem. Gospodarstwo domowe wnosi do budżetu samorządu lokalnego podatki i opłaty. Może to robić w sposób bezpośredni bądź też pośredni przy pomocy budżetu centralnego. W zamian, samorzady lokalne przekazują na rzecz gospodarstw domowych różne dobra oraz usługi do których spełnienia są zobligowane, np. utrzymanie szkolnictwa podstawowego i średniego, drogi publiczne, komunikacja publiczna, usługi administra-

---

<sup>88</sup> Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie, red. Pałaszewska-Reindl T., Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa, 1986, s. 22.



cyjne, utrzymanie lokalnych placówek kulturalno-oświatowych, świadczenie pomocy społecznej, niektóre usługi medyczne.

Zachodzą także relacje pomiędzy gospodarstwami domowymi, a organizacjami użyteczności publicznej. Relacja ta ma specyficzny charakter, ponieważ nie następuje w tym przypadku żadna wymiana ekwiwalentna. Najczęściej, relacja ta dotyczy gospodarstw domowych, które znajdują się w trudnej sytuacji materialnej. Gospodarstwa te zgłaszają do organizacji użyteczności publicznej swoje indywidualne potrzeby. Ta grupa gospodarstw domowych otrzymuje wówczas (w ramach możliwości instytucji użyteczności publicznej), nieodpłatne wsparcie od danej organizacji użyteczności publicznej. Są to najczęściej organizacje *non profit*. Celem organizacji użyteczności publicznej jest niesienie pomocy gospodarstwom domowym, najczęściej w dziedzinie ochrony zdrowia, edukacji czy mieszkalnictwa i ogólnie pojęte działania na rzecz dobra publicznego. Pomoc ta jest przekazywana nieodpłatnie lub tylko częściowo odpłatnie. W praktyce więc z gospodarstwa domowego płyną do organizacji użyteczności publicznej sygnały o zapotrzebowaniu na określony rodzaj usługi lub dóbr materialnych, a w zamian gospodarstwo domowe otrzymuje nieodpłatnie lub częściowo nieodpłatnie określoną pomoc.

Relacja: gospodarstwo domowe - sektor instytucji ubezpieczeniowych, polega na tym, że członkowie gospodarstw domowych wpłacają do instytucji ubezpieczeniowych określone składki w celu uzyskania tzw. ochrony ubezpieczeniowej. Ze składek tych tworzone są fundusze. W sytuacji wystąpienia zdarzenia losowego będącego przedmiotem umowy ubezpieczeniowej, instytucje ubezpieczeniowe wypłacają ubezpieczonym członkom gospodarstwa domowego środki finansowe nazywane odszkodowaniem lub też inne świadczenie z chwilą wystąpienia zdarzeń lub stanów będących przedmiotem umowy ubezpieczenia (np. urodzenie się dziecka lub świadczenie usług medycznych opłaconych w ramach specjalnej polisy). Wyróżniamy dwa rodzaje ubezpieczeń: gospodarcze oraz społeczne. W ramach ubezpieczeń gospodarczych wyróżnia się: ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia majątkowe oraz osobowe. Natomiast, ubezpieczenia społeczne należą do jednych w podstawowych rodzajów ubezpieczeń funkcjonujących w gospodarce. Mają one funkcję prewencyjną i ubezpieczeniową dotyczące takich obszarów jak: ochrona zdrowia, zdolności do wykonywania pracy i życia ludności. Do ubezpieczeń społecznych zalicza się: renty, emerytury, zasiłki chorobowe, odszkodowania w razie wypadków przy pracy, zasiłki dla bezrobotnych, zasiłki pielęgnacyjne.

Kolejna relacja zachodzi pomiędzy gospodarstwami domowymi a sektorem instytucji bankowych i parabankowych. Do parabanków zalicza się podmioty prowadzące działalność charakterystyczną dla banków, lecz w oparciu o przepisy inne niż Prawo bankowe. Działal-

ność instytucji parbankowych uzupełnia system banków komercyjnych i spółdzielczych. K. Waliszewski wskazuje, iż we współczesnym systemie finansowym, poza bankami – objętymi regulacjami prawnymi, nadzorem finansowym, gwarancjami depozytów (Bankowy Fundusz Gwarancyjny) – tworzącymi sektor bankowy, można wyróżnić równoległy system bankowy (*ang. shadow banking*) obejmujący instytucje finansowe wykonujące czynności substytucyjne do czynności bankowych, ale niepodlegające specyficznym dla banków regulacjom prawnym, nadzorowi finansowemu oraz systemowi gwarantowania depozytów – tego typu instytucje określa się mianem parabanków<sup>89</sup>. Do sektora parabanków zaliczamy: kasy zapomogowo-oszczędnościowe, pośredników finansowych, przedsiębiorstwa oferujące pożyczki pieniężne lub inwestycje kapitałowe, niebankowych wydawców kart płatniczych, przedsiębiorstwa kurierskie działające na rynku płatności, hipermarkety przyjmujące okresowe opłaty od ludności, podmioty świadczące usługi brokerskie, leasingowe, faktoringowe, kantory walutowe, platformy internetowe obsługujące usługi finansowe (np. pożyczki społecznościowe) a nawet tzw. „systemy argentyńskie”. Instytucje te pełnią w stosunku do gospodarstw domowych trzy podstawowe funkcje:

- okresowo zasilają gospodarstwa domowe w finansowanie w postaci kredytów i pożyczek,
- prowadzą rozliczenia finansowe, świadczą usługi doradcze oraz zajmują się pośrednictwem finansowym,
- gromadzą, przechowują oraz inwestują nadwyżki finansowe gospodarstw domowych.

Na temat rosnącej roli dostępu do usług świadczonych za pomocą internetu pisze również R. Wolny. Rozwój usług finansowych i platform dostępu do nich za pomocą internetu staje się obecnie istotnym kanałem sprzedaży dla instytucji finansowych. Kanały te są rozwijane, kosztem placówek stacjonarnych. Autor podkreśla, iż zarówno rozwój społeczeństwa informacyjnego, jak i gospodarki opartej na wiedzy stanowi doskonałe zaplecze do rozwoju rynku usług świadczonych drogą elektroniczną (e-usług), a niezbędność występowania e-usług na rynku wywołała duże zainteresowanie tą problematyką wśród ekonomistów<sup>90</sup>.

Gospodarstwa domowe za pośrednictwem swoich członków lokują w bankach lub innych instytucjach finansowych swoje nadwyżki finansowe np. w postaci depozytów bieżących lub też terminowych. Depozyty są oprocentowane, co przynosi członkom gospodarstwa

---

<sup>89</sup> K. Waliszewski, Miejsce i rola parabanków w systemie finansowym i gospodarce, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2012, s. 56.

<sup>90</sup> Wolny R. E-usługi jako przedmiot badań ekonomicznych, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 722, Ekonomiczne Problemy Usług nr 95, 2012, s. 77.

określone korzyści finansowe. Ponad to, atutem lokowania środków w bankach jest gwarancja, że ich pieniądze są chronione przed zniszczeniem czy też kradzieżą. Z kolei banki udzielają gospodarstwom domowym kredytów lub pożyczek konsumpcyjnych, kredytów mieszkaniowych, czy też na działalność gospodarczą, gdy dane gospodarstwa domowe taką działalność prowadzą. Oprócz tego sektor bankowy świadczy gospodarstwom domowym inne usługi, takie jak: pośredniczenie oraz rozliczanie ich transakcji finansowych z innymi podmiotami, czy też doradztwo inwestycyjne itp.

Gospodarstwa domowe także utrzymują relacje z przedsiębiorstwami. Dla potrzeb przedmiotowej analizy, przedsiębiorstwa będą pojmowane szerzej niż zazwyczaj czyni się to w naukach ekonomicznych. Mianowicie, do grupy przedsiębiorstw zaliczać będziemy również instytucje omówione wcześniej takie jak np. banki, które zatrudniają pracowników, gdyż głównym celem w omówieniu tej relacji jest aspekt świadczenia pracy. Członkowie gospodarstw domowych świadczą na rzecz przedsiębiorstw swoją pracę, czyli angażują swój czas, wiedzę oraz umiejętności, a w zamian otrzymują określony strumień pieniężny określany wynagrodzeniem lub płacą. Pracownicy mogą także otrzymywać od pracodawcy: udziały w zysku, dopłaty do ubezpieczeń społecznych (rent i emerytur) oraz świadczenia z funduszy socjalnych. Zatem, pomiędzy członkami gospodarstw domowych, a przedsiębiorstwami zachodzą transakcje wymiany w postaci: praca – płaca lub praca – ekwiwalent w naturze. Dzięki tej wymianie, przedsiębiorstwa są w stanie wytwarzać określone dobra, towary i usługi, a gospodarstwa domowe otrzymują środki finansowe na zakup dóbr i usług na rynkach konsumpcyjnych oraz kapitałowych czynników produkcji decyduje więc poziom konsumpcji jakim zadowolona się konsument. Im wyższe potrzeby konsumpcyjne jednostki tym więcej pracy, kapitału, ziemi skłonna jest ona przekazywać firmie. Dokonując tego typu rozstrzygnięć, jednostka podejmuje decyzje co do dwóch kwestii:

- ile czasu poświęcić na pracę zarobkową, a ile czasu zostawić dla siebie;
- jaką wielkość z otrzymanego dochodu przeznaczyć na bieżącą konsumpcję, a jaką na wzrost dysponowanych przez nią czynników produkcji np. zakup akcji<sup>91</sup>.

Jednostka wynajmująca firmom czynniki produkcji, czyni to z myślą o dochodach, które w zamian uzyska i które następnie przeznaczy na konsumpcję.

Gospodarstwa domowe funkcjonują także na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych. Dochody gospodarstw domowych uzyskane z pracy najemnej, pracy na własny rachunek, świadczeń społecznych lub innych źródeł są rozdysponowywane na dwie części: zakup dóbr i

---

<sup>91</sup> L. Próchnicki, Makroekonomia, Wydanie czwarte rozszerzone, Zachodniopomorska Szkoła Biznesu, Szczecin 1999, s. 13.

usług konsumpcyjnych oraz na oszczędności. Zakup dóbr konsumpcyjnych dokonywany jest na rynku i ma charakter wymiany ekwiwalentnej. Towary, jako produkty przeznaczone na sprzedaż są sprzedawane i kupowane za pieniądze, czyli towar pełniący rolę powszechnego ekwiwalentu innych towarów, gdyż to w pieniądzu można określić wartość różnych dóbr i usług. Stąd też, często można się spotkać z określeniem, iż relacja gospodarstwo domowe – rynek dóbr konsumpcyjnych, funkcjonuje w ramach gospodarki towarowo-pieniężnej. Gospodarstwa domowe nabywając na rynku dobra oraz usługi zaspokajają swoje potrzeby. Można zatem zauważyć, iż na rynku dóbr konsumpcyjnych dochodzi do spotkania się dochodów gospodarstw domowych z wytworzonymi przez te gospodarstwa domowe towarami i usługami. O jakości relacji gospodarstwo domowe – rynek, decyduje wielkość i struktura podaży towarów i dochodów oraz organizacja i sprawność funkcjonowania instytucji rynkowych.

W związku z tym, że rozważania dotyczą gospodarki rynkowej, warto zauważyć, iż głównym uwarunkowaniem tej gospodarki są ograniczenia popytowe, a znacznie mniejszym – podażowe. Dlatego, gospodarstwo domowe występujące jako nabywca dóbr konsumpcyjnych, może w granicach rozporządzalnych dochodów dokonywać w miarę swobodnych wyborów. Z kolei, jako dostawca pracy gospodarstwo domowe musi się liczyć z możliwością bezrobocia<sup>92</sup>.

Gospodarstwo domowe to także podmiot rynku kapitałowego. Znaczna część gospodarstw domowych nie przeznaczają całości swych dochodów na bieżącą konsumpcję, lecz przeznaczają część swoich dochodów na oszczędności, które *de facto* także będą przeznaczone na konsumpcję, ale w przyszłości. Do tego czasu, nadwyżki finansowe gospodarstw domowych lokowane są na rynkach kapitałowych i mają postać dóbr kapitałowych. Rolą dóbr kapitałowych jest przynoszenie zysku, a więc pomnażanie wartości, zatem gospodarstwa domowe są dawcą kapitału, który zostaje zagospodarowany poprzez rynek kapitałowy.

Forma inwestowania nadwyżek finansowych przez gospodarstwa domowe wynika z: oczekiwania określonej dochodowości, zachowania pożądanego stopnia płynności instrumentu finansowego oraz minimalizacji kosztu zamiany danego instrumentu finansowego na gotówkę. Gospodarstwa domowe mogą korzystać z różnych wariantów inwestowania oszczędności. Wśród dóbr kapitałowych wymienia się między innymi: nieruchomości, kamienie szlachetne, lokaty bankowe, jednostki funduszy inwestycyjnych, polisy na życie, akcje i udziały

---

<sup>92</sup> Elementarne zagadnienia ekonomii, red. Milewski R., Wydawnictwo Naukowe PWN, Wyd. II, zmienione i rozszerzone, Warszawa 2002, s. 156.

spółek prawa handlowego, obligacje, koncesje itp.<sup>93</sup>. Skala i struktura lokowania nadwyżek gospodarstw domowych na rynku kapitałowym zależy od: poziomu rozwoju instytucji finansowych w danym kraju, przeciętnej skłonności do oszczędzania, tradycji i kultury finansowej, a także od poziomu oszczędności gospodarstw domowych i ich wiedzy i umiejętności inwestowania. S. Białowąs wskazuje, iż najczęściej wyróżnia się oszczędności:

- depozytowe – czyli te, które zgromadzone są na kontach w bankach, powiększanych o naliczane odsetki,
- finansowe – czyli te, które zgromadzone są w postaci środków na rachunkach bankowych, biurach maklerskich, funduszach inwestycyjnych, ubezpieczeniowych. Ich wartość może się zmieniać niezależnie od decyzji gospodarstw domowych. Ich elementem mogą być również oszczędności przymusowe w OFE,
- brutto – są to te oszczędności, które ujmowane są w badaniach budżetów domowych, tj. zaciągane i spłacane w danym roku kredyty, głównie o charakterze inwestycyjnym,
- w formie majątku rzeczowego – należą do nich nieruchomości, tj. mieszkania, domy, grunty. Źródłem informacji o tego typu oszczędnościach są statystyki majątku gospodarstw domowych prowadzone w niektórych krajach jak i statystyki prowadzone przez instytucje międzynarodowe,
- w postaci całego majątku gospodarstwa domowego – należą do nich oszczędności finansowe i niefinansowe zgromadzone w postaci tzw. „dorobku życia”<sup>94</sup>.

W sposób obrazowy relacje gospodarstw domowych z innymi podmiotami gospodarki zostały zaprezentowane na schemacie C. Bywalca, jednakże w drodze studiów nad tematyką autorka przedmiotowej rozprawy proponuje poszerzenie schematu prezentowanego przez C. Bywalca o trzy kolejne obszary interakcji, których rola rośnie w obecnych czasach, tzn. „Zagranica” i „Inne gospodarstwa domowe” oraz „Przepływy wewnętrzne w gospodarstwie domowym”. Na rysunku 11. zaznaczono przepływy pieniężne wewnątrz gospodarstwa domowego, o których mówi tzw. *ang. grants economy*<sup>95</sup>. Według D. Ironmonger jest to ekonomia jednostronnych przepływów pieniężnych będącymi dotacjami, dofinansowaniem i prezentami przekazywanymi głównie wewnątrz gospodarstwa domowego lub poprzez relacje rodzinne.

---

<sup>93</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s.30.

<sup>94</sup> S. Białowąs, *Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, modele*, wyd. UE w Poznaniu, Poznań 2013, s. 36.

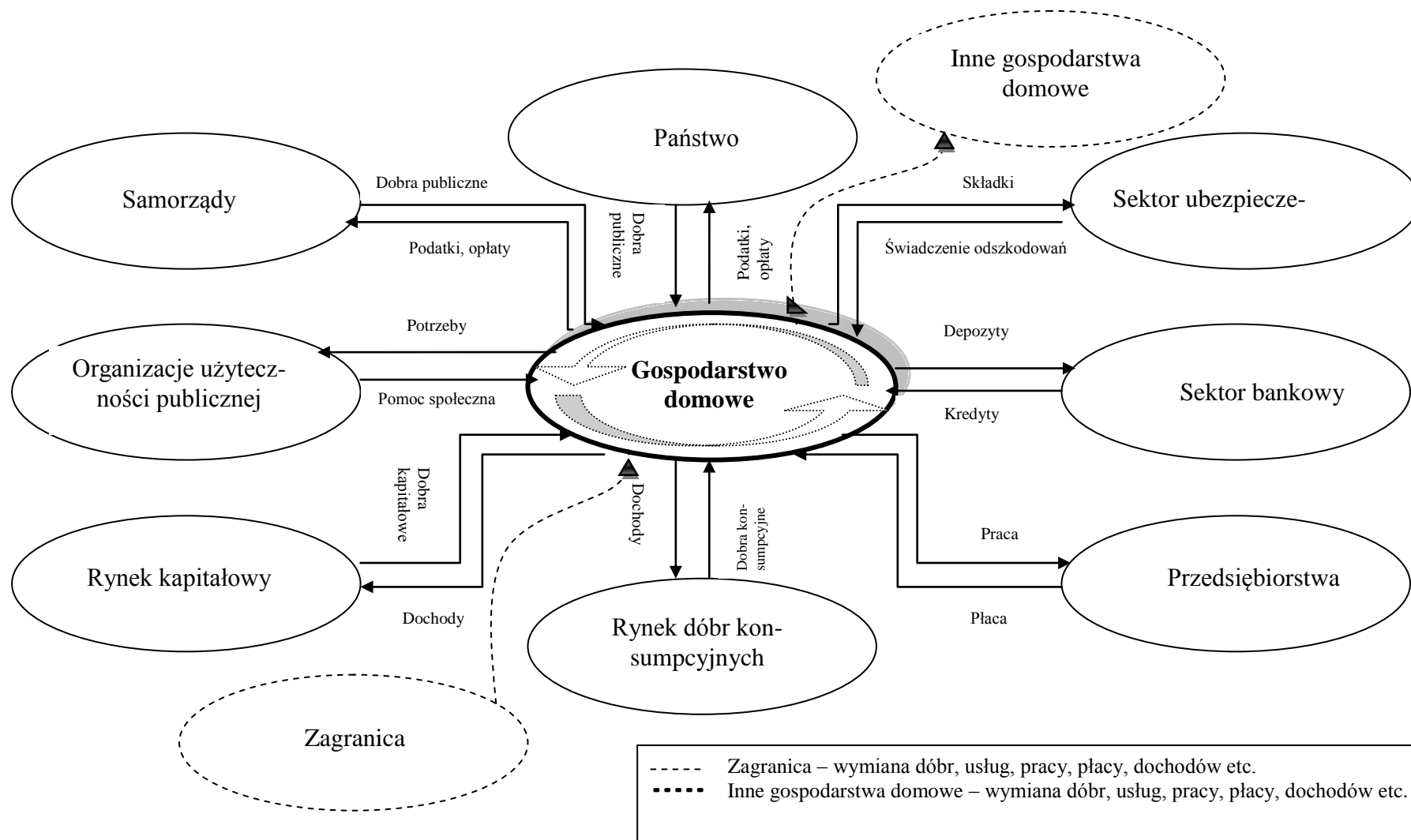
<sup>95</sup> D. Ironmonger, *Household Production and Household Economy*, The University of Melbourne, Department of Economics, Household Research Unit, Research Paper, s. 7.

Osoby osiągające dochód przekazują część środków innym członkom gospodarstwa domowego np. dzieciom, małżonce lub małżonkowi, osobom zależnym finansowo, które nie zarabiają pieniędzy, ale za to mogą otrzymane środki samodzielnie wydawać. Badania nad transferami wewnątrz gospodarstw domowych prowadzone przez J. N. Morgana i N. Baerwaldt (1971)<sup>96</sup> wykazały, że transfery wewnątrz gospodarstw domowych (300 bilionów USD) stanowiły w Stanach Zjednoczonych w tym czasie ponad trzykrotność wydatków rządu ( 90 bilionów USD) na cele organizacji charytatywnych. Zatem, rozszerzony o ten element przepływów schemat zaprezentowano na rysunku 11. Relacje w postaci przepływów pieniężno-rzeczowych z zagranicą wynikają w dużej mierze ze znaczącej emigracji zarobkowej członków gospodarstw domowych, którzy to transferują do pozostałych członków gospodarstw domowych uzyskane zagranicą dochody lub też zakupione tam dobra. Rozwijająca się technologia pozwala także gospodarstwom domowym na dokonywanie zakupów towarów poprzez platformy handlowe na całym świecie. Dzięki globalizacji, istnieje możliwość

---

<sup>96</sup> Trends in Intra-Family Transfers, Surveys of Consumers, red. L. Mandel, The Support of Dependents Inside the Family, Five Thousands American Families: Patterns of Economic Progress, N. Baerwaldt, J. N. Morgan, Survey Research Center, Institute for Socjal Research, University of Michigan, 1973, Intra-Family Transfers Revisited, Vol. 6, red. G. J. Duncan, J. N. Morgan, (Institute for Social Research, University of Michigan, 1978), s. 347-366.

Rysunek 10. Otoczenie ekonomiczne gospodarstwa domowego – ujęcie poszerzone



Źródło: opracowanie własne na podstawie C. Bywalec, *Ekonomia i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s.27.

dokonywania zakupów czy wymiany dóbr z zagranicą bez większych dodatkowych kosztów. Transakcje zawierane poprzez Internet są najczęściej realizowane w czasie rzeczywistym. Usługi expressowych płatności, także ułatwiają rozliczanie się kontrahentom. Zakres tych relacji może być różny: od zakupu dóbr w zamian za płatność, poprzez zakup waluty, czyli wymiany pieniędzy za pieniądze, aż po świadczenie usług i czerpanie z tego tytułu dochodów oraz wiele innych możliwości. Z kolei, wymiana z innymi gospodarstwami domowymi występuje w formie oficjalnych jak i nieoficjalnych transakcji. Gospodarstwa domowe mogą wymieniać się między sobą dobrami lub usługami lub kupować od siebie wzajemnie dobra i usługi o określonej wartości (np. opieka nad dziećmi, wychodowane we własnym ogródku warzywa i owoce, wytworzone przez siebie dobra, wynajem mieszkania, usługa sprzątnia, rolnictwo na małą skalę etc.). Gospodarka rynkowa daje gospodarstwom domowym wiele możliwości.

Analizując rozważania na temat miejsca i roli gospodarstwa domowego w gospodarce narodowej należy podkreślić, iż podmioty gospodarki narodowej, w tym i gospodarstwa domowe funkcjonują w określonym otoczeniu i w określonych warunkach, które to mają na nie i na siebie wzajemny wpływ - zachodzą między nimi wzajemne relacje. Powinno się także pamiętać, iż w procesie gospodarowania poszczególne jednostki gospodarcze tworzą odpowiednio zorganizowani ludzie i to ludzie są podmiotem ich działalności i podejmują decyzje. Jak podkreśla L. Próchnicki, warto zauważyć, iż działalność każdego podmiotu oparta jest na jednostce ludzkiej, Na nią i na jej potrzeby zorientowany jest system gospodarki rynkowej. (...) Wszelka działalność gospodarcza, zarówno ta po stronie tworzenia, jak i podziału, realizowana jest przez jednostki ludzkie. Dążą one bowiem w ten sposób – mimo, iż często muszą działać w grupie – do zaspokojenia swoich indywidualnych potrzeb. Co więcej jednostka funkcjonuje najczęściej jednocześnie w obrębie kilku podmiotów. Pełni ona bowiem w społeczeństwie wiele ról<sup>97</sup>. Więzy między podmiotami gospodarczymi w gospodarce rynkowej – mimo bardzo zróżnicowanej siły ekonomicznej poszczególnych osób i jednostek gospodarczych – mają charakter przede wszystkim ekonomiczny (a nie np. administracyjny). Dominują kontakty między samodzielnymi podmiotami. Więzy o charakterze administracyjnym, chociaż występują w pewnym zakresie w praktyce, m.in. w związku z funkcjonowaniem państwa jako podmiotu gospodarczego, mają w tej gospodarce zna-

---

<sup>97</sup> L. Próchnicki, Makroekonomia, Wydanie czwarte rozszerzone, Zachodniopomorska Szkoła Biznesu, Szczecin 1999, s. 11.



czenie drugorzędne<sup>98</sup>. Zwrócić należy także uwagę na zmienność panujących warunków. Podmioty gospodarcze funkcjonują w nieustannie zmieniających się warunkach. Towarzyszą im zmienność i niepewność otoczenia. Burzliwa zmienność otoczenia znacząco wpływa na decyzje podmiotów gospodarujących, a co za tym idzie wywołuje także potrzebę dynamicznych reakcji i podejmowania działań dostosowawczych lub wręcz wyprzedzających w celu utrzymania działalności podmiotów.

Ważną rolę gospodarstw domowych podkreślał także Wassily Leontief za pomocą przepływów międzygałęziowych konstruując w ten sposób makroekonomiczny model gospodarki. Model ten to zapis relacji typu dostawca-odbiorca w postaci przejrzystej szachownicy przepływów rzeczowo-finansowych<sup>99</sup>. Jego istota sprowadza się do założenia, iż gospodarka narodowa stanowi agregat zasobów i strumieni składających się z kilku sprzężonych ze sobą układów: produkcyjnego i usług oraz zagranicy, gospodarstw domowych, budżetu i banków, które opisano metodą nakładów i wyników (input-output) w formie tabelarycznej (szachownicowej)<sup>100</sup>. W II (ćwiartce) części tabeli przepływów pieniężnych konsument indywidualny przeznaczając swoje dochody nie tylko na zakup produktów finalnych z poszczególnych gałęzi (przedsiębiorstw), ale zakupuje także dobra od pozostałych podmiotów gospodarki, w tym od państwa (przez budżet) i banków. Potwierdza to, iż gospodarstwa domowe są podmiotami gospodarki, poprzez które krąży strumień rzeczowo-finansowy. Są zatem, jednym z elementów „krwioobiegu” gospodarki, mającym wpływ na jej właściwe funkcjonowanie.

**Podsumowując powyższe rozważania dotyczące analizy otoczenia ekonomicznego gospodarstwa domowego**, należy uznać, iż pogląd mówiący o kluczowej lub wręcz centralnej roli gospodarstwa domowego w gospodarce narodowej jest słuszny. W drodze analizy otoczenia wykazano, że gospodarstwa domowe są zwrotnie powiązane z najważniejszymi instytucjami i sektorami gospodarki. Wraz bowiem ze znacznym pogarszaniem się koniunktury gospodarczej rośnie niepewność ekonomiczna gospodarstw domowych, następuje wzrost pesymistycznych nastrojów, a w konsekwencji ograniczenie wydatków i wzrost skłonności do oszczędzania. Z kolei, wraz z poprawą koniunktury rośnie optymizm konsumentów, zmniejsza się skłonność do oszczędzania i rosną

---

<sup>98</sup> Elementarne zagadnienia ekonomii, red. Milewski R., Wydawnictwo Naukowe PWN, Wyd. II, zmienione i rozszerzone, Warszawa 2002, s. 94.

<sup>99</sup> W. W. Leontief, Quantitative input and output relations in the economic system of the United States, *The Review of Economics and Statistics*, vol. XVIII, August 1936, s.105-125.

<sup>100</sup> A. Czyżewski, Przepływy międzygałęziowe jako makroekonomiczny model gospodarki, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2005.

wydatki gospodarstw domowych. G. Maciejewski, zwraca uwagę, iż najbogatszym zbiorem informacji, które mogą zostać wykorzystane w badaniach nad zamożnością gospodarstw domowych, są strony internetowe GUS pod nazwą Polska Statystyka Publiczna. Warto podkreślić, że zdecydowana większość znajdujących się tam raportów i opracowań udostępniana jest przez GUS bezpłatnie. Bardzo ważnym źródłem informacji dla zainteresowanych aktualnym poziomem zamożności i poziomem życia polskich gospodarstw domowych są strony Instytutu Pracy i Spraw Socjalnych<sup>101</sup>. Ponadto, wydaje się, iż istnieje potrzeba wdrożenia szczegółowych badań gospodarstw domowych w konkretnych aspektach, gdyż obecnie gospodarstwa domowe funkcjonują w dynamicznym otoczeniu.

### **Dane statystyczne odnoszące się do polskich gospodarstw domowych**

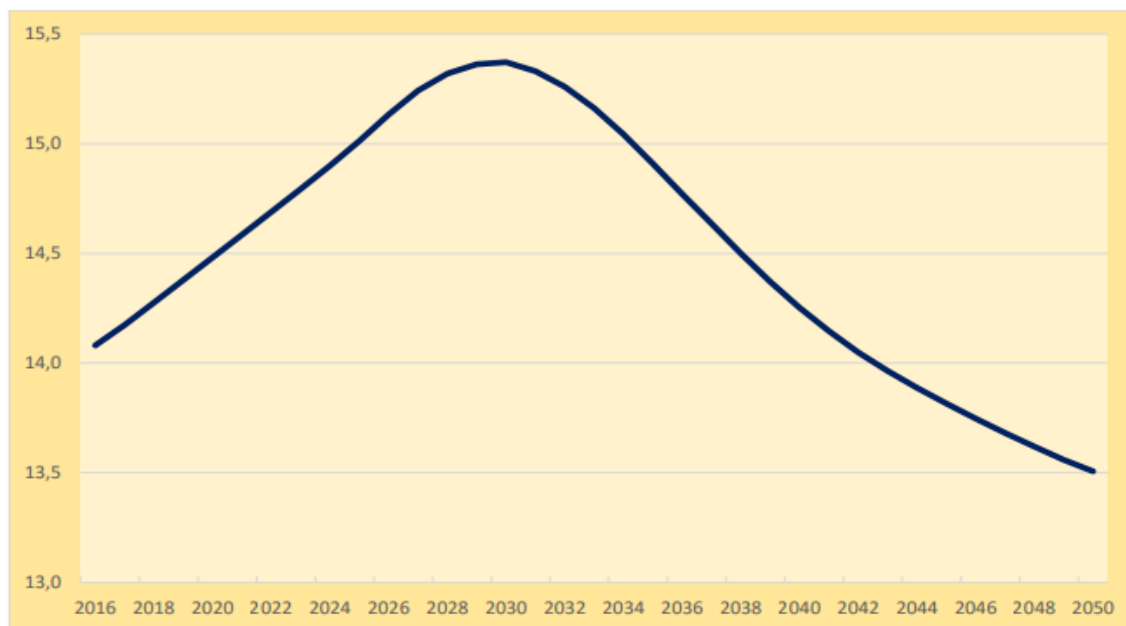
W związku z powyższym, w celu pełnej charakterystyki gospodarstw domowych należy również zaprezentować aktualne dane statystyczne odnoszące się do polskich gospodarstw domowych wzbogacone o prognozę jaką przedstawił GUS do 2050 roku. Zgodnie z wynikami prognozy ludności na lata 2014 – 2050 struktura osób według wieku będzie ulegać dynamicznym zmianom, będących konsekwencją demograficznego „falowania” oznaczającego pojawianie się na przemian wyżów i niżów demograficznych. Malejąca liczba urodzeń oraz gwałtowne starzenie się polskiego społeczeństwa mają odzwierciedlenie w prognozie gospodarstw domowych. Przewiduje się, że liczba gospodarstw domowych w Polsce będzie rosła do 2030 r. (do poziomu około 15,4 mln – 1,8 miliona więcej niż w 2011 r.), potem będzie zmniejszać się do końca horyzontu prognozy (rysunek 12). W 2050 ogólna liczba gospodarstw będzie kształtować się na poziomie zbliżonym do wyników spisu ludności i mieszkań z 2011 r. (tj. osiągnie wartość około 13,5 mln.). Dane te wynikają zarówno z przewidywanych zmian w procesach formowania gospodarstw domowych, jak i szybkiego spadku liczby ludności w końcu horyzontu prognozy<sup>102</sup>. Wykres 1. przedstawia **liczbę gospodarstw domowych** od 2016 roku do 2050 w mln z uwzględnieniem prognozy dla danego horyzontu czasowego.

---

<sup>101</sup> Maciejewski G., Internet jako źródło informacji o poziomie zamożności gospodarstw domowych, Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica 179, 2004, s. 222.

<sup>102</sup> GUS, Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, Warszawa, czerwiec 2016, s. 18.

**Wykres 1. Liczba gospodarstw domowych w latach 2016 – 2050 (w mln)**



Legenda:

Oś X – Rok

Oś Y – Liczba gospodarstw domowych w mln

Źródło: GUS, Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, Warszawa, czerwiec 2016, s. 18.

W celu uszczegółowienia danych zawartych na wykresie 1. dodatkowo, w tabeli 2. zestawiono liczbę gospodarstw domowych w podziale na miasto i wieś.

**Tabela 2. Liczba gospodarstw domowych w Polsce w latach 2011 – 2050 (w mln)**

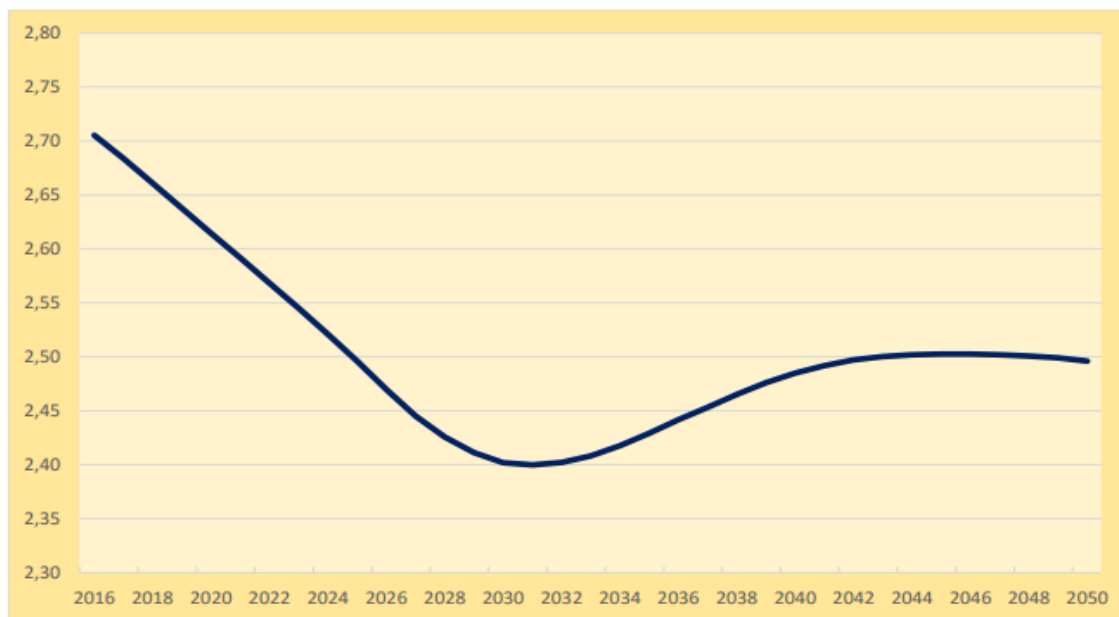
	2011	2016	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
<b>Ogółem</b>	13,6	14,1	14,5	15,0	15,4	14,9	14,3	13,8	13,5
<b>Miasta</b>	9,1	9,4	9,6	9,8	9,9	9,5	9,0	8,6	8,3
<b>Wieś</b>	4,4	4,7	4,9	5,2	5,5	5,4	5,3	5,2	5,2

Źródło: GUS, Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, Warszawa, czerwiec 2016, s. 19.

Analiza tabeli wskazuje na tendencję długookresową w zakresie zmniejszania liczby gospodarstw domowych na terenach miejskich, na rzecz stopniowego zwiększania się liczby gospodarstw domowych na terenach wiejskich.

Średnia liczba osób przypadających na gospodarstwo również będzie się systematycznie zmniejszać do początku lat trzydziestych XXI wieku ( wykres 2). Spadek ten będzie dość znaczny – z 2,71 w 2016 r. do 2,40 w 2030 r. Następnie będzie obserwowany wzrost tej liczby, po czym w ostatniej dekadzie średnia wielkość gospodarstwa domowego ustabilizuje się na poziomie około 2,50.

**Wykres 2. Średnia liczba osób w gospodarstwie domowym w latach 2016 – 2050.**



Legenda:

Oś X – Rok

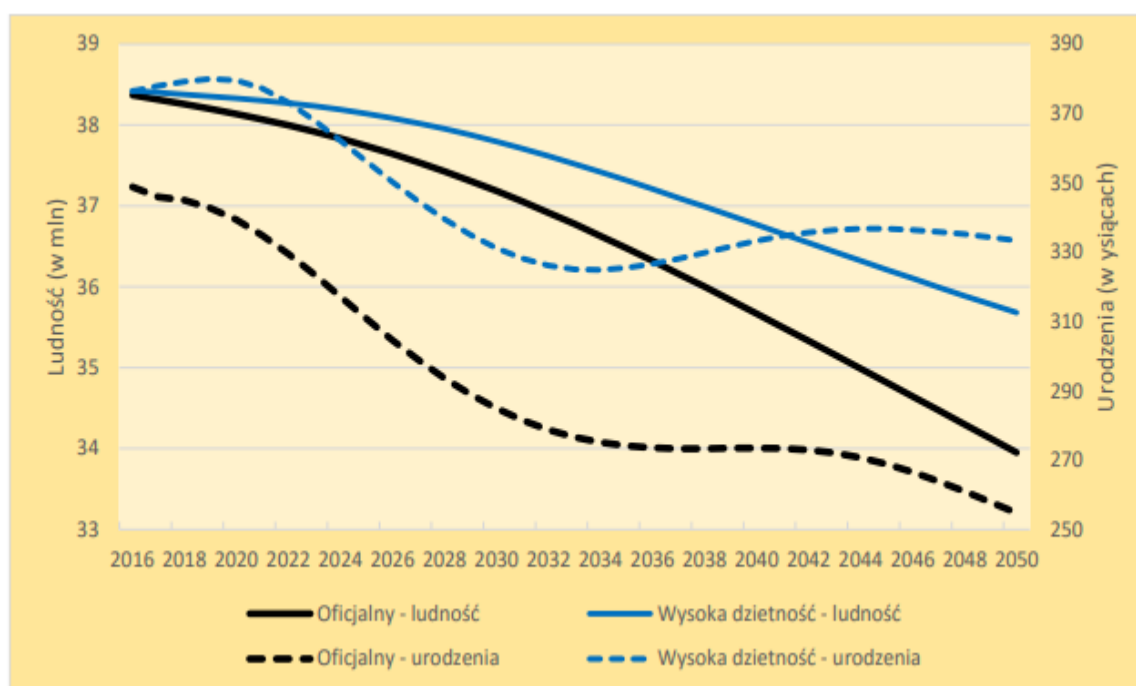
Oś Y – Średnia liczba osób w gospodarstwie domowym w latach 2016-2050

Źródło: GUS, Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, Warszawa, czerwiec 2016, s. 19.

Zmiany przeciętnej wielkości gospodarstwa domowego są rezultatem wahań średniej liczby osób dorosłych i stałego zmniejszania się średniej liczby dzieci w gospodarstwach domowych. Spadek średniej liczby osób dorosłych w gospodarstwie domowym w początkowym okresie prognozy (do około 2030 r.) będzie wiązać się z obniżaniem odsetka gospodarstw domowych zamieszkałych przez trzy i więcej osoby dorosłe, jak również wzrostem odsetka gospodarstw jednoosobowych. W latach trzydziestych nastąpi odwrócenie tego procesu i wzrośnie odsetek gospodarstw z większą liczbą dorosłych. Warto zwrócić uwagę, że przez cały okres prognozy w niewielkim stopniu będzie zmieniał się odsetek gospodarstw dwuosobowych. Można zatem stwierdzić, że w 2011 r. liczba gospodarstw domowych, która w Polsce wynosiła 13,6 miliona, będzie zwiększać się do 2030 r. by osiągnąć wartość 15,4 mln. W kolejnych latach liczba gospodarstw będzie malała - do 13,5 mln w 2050 r. Przeciętna liczba osób w gospodarstwie domowym w 2011 r. wynosiła 2,82. Do 2030 r. wartość tego wskaźnika zmniejszy się do poziomu 2,40, zaś w końcowych latach prognozy wzrośnie do wartości 2,50 w 2050 r.

Warto także przedstawić określony przez GUS wariant alternatywny opierający się na wysokiej dzietności ze względu na pro-rodzinną politykę państwa. Najważniejszą zmianą jest Program Rodzina 500+. W związku z tym Główny Urząd Statystyczny przygotował prognozę demograficzną będącą symulacją rezultatów działania programu. Symulacja oparta na wariancie wysokich urodzeń różni się od oficjalnej prognozy jedynie założeniami odnośnie dzietności. Założenia w zakresie migracji i umieralności pozostały niezmiennione. W przeciwieństwie do prognozy oficjalnej, założono systematyczny wzrost współczynnika dzietności przez cały okres prognozy do poziomu 1,85 w 2050 r. Zmiana założeń prognostycznych w istotny sposób przełoży się na prognozowaną liczbę urodzeń, a w konsekwencji również na liczbę i strukturę ludności. W szczególności znacznie liczniejsza będzie zbiorowość osób w wieku 0-17 lat, która w 2050 r. będzie liczyła około 6 mln osób, tj. będzie o ponad milion osób liczniejsza niż prognozowana w wariancie oficjalnym. Wykres 3. Przedstawia ludność i urodzenia według wariantów w latach 2016-2050.

**Wykres 3. Ludność i urodzenia według wariantów w latach 2016 - 2050**



Źródło: GUS, Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, Warszawa, czerwiec 2016, s. 28.

Zmiany założeń prognozy ludności przełożą się również na zmiany w przewidywanej liczbie i strukturze gospodarstw domowych. W szczególności będą one dotyczyć liczby dzieci w gospodarstwach domowych. Odsetek gospodarstw domowych bez

dzieci w wariantcie alternatywnym prognozy wyniesie 71,4% w 2050 r. i będzie o blisko cztery p. proc. niższy niż w wariantcie oficjalnym prognozy. Z kolei, odsetek gospodarstw, w których jest troje i więcej dzieci, inaczej niż w wariantcie oficjalnym, będzie się utrzymywać na zbliżonym poziomie. Do 2050 r. zmniejszy się on zaledwie o 0,25 p. proc. i wyniesie 2,5% (w porównaniu z 1,7% w wariantcie oficjalnym). Wyższe niż prognozowane w wariantcie oficjalnym będą również odsetki gospodarstw z jednym i dwójką dzieci. W konsekwencji przez cały prognozowany okres średnia liczba dzieci przypadających na gospodarstwo domowe będzie wyższa niż w wariantcie oficjalnym. W 2050 roku wyniesie ona 0,44 i będzie o 0,08 wyższa niż w wariantcie oficjalnym prognozy<sup>103</sup>.

Podsumowując powyższe rozważania, warto zacytować słowa C. Bywalca podkreślające rolę gospodarstwa domowego w gospodarce rynkowej: „Aktywność ekonomiczna oraz społeczna gospodarstw domowych wyrażająca się z jednej strony ilością i jakością dostarczanej gospodarce „pracy”, a z drugiej – ich zachowaniami i potencjałem nabywczym, staje się współcześnie główną siłą napędową rozwoju gospodarczego<sup>104</sup>.” Wydaje się, iż prezentacja roli, znaczenia oraz otoczenia ekonomicznego gospodarstwa domowego, nie pozostawia wątpliwości, iż pełni ono ważną rolę w gospodarce narodowej i jest znaczącym jej uczestnikiem. Można oczywiście, toczyć spór o to, czy nazywać gospodarstwo domowe „ostatecznym odbiorcą dóbr i usług”, czy wręcz przeciwnie „dawcą pracy, czasu, ziemi i kapitału, producentem, usługodawcą, innowatorem” napędzającym gospodarkę. Wydaje się jednak, że dylematy tego typu, potwierdzają aktualność poruszanej tematyki, a zarazem podkreślają istotne role gospodarstwa domowego w gospodarce, a w konsekwencji również na rynku finansowym. Znaczenie gospodarstw domowych na rynku finansowym zostanie omówione w kolejnym podrozdziale.

---

<sup>103</sup> GUS, Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, Warszawa, czerwiec 2016.

<sup>104</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s.30.

#### 1.4. Znaczenie gospodarstw domowych na rynku finansowym

Rozwijając zagadnienie roli gospodarstwa domowego w gospodarce należy również wskazać na znaczenie gospodarstw domowych na rynku finansowym. Gospodarstwo domowe nie jest bowiem biernym uczestnikiem rynku. Wręcz przeciwnie, często wychodzi z inicjatywą dążącą do realizacji swoich potrzeb oraz zwiększaniem użyteczności dóbr i usług. Charakteryzuje się także coraz wyższym poziomem świadomości finansowej, odgrywa coraz większą rolę w utrzymaniu stabilności i rozwoju gospodarki oraz ma znaczący udział w zakresie posiadania zasobów finansowych i materialnych. W związku z tym, należy rozwinąć temat rynku finansowego oraz roli gospodarstwa domowego na tymże rynku. Niezależnie od poziomu rozwoju danego kraju, sektor usług finansowych jest jednym z najważniejszych sektorów gospodarki. Ranga rynku finansowego powoduje, że informacje o stanie tego sektora są niezbędne do podejmowania decyzji przez państwo jak i podmioty gospodarujące – w tym gospodarstwa domowe. Sektor usług finansowych podlega podobnie jak gospodarka ciągłym zmianom w wyniku tendencji rozwojowych, czy też cykli koniunkturalnych. W związku z tym postawy i zachowania gospodarstw domowych zależą od identyfikacji wielkości i charakteru pojawiających się zmian.

Sektor usług finansowych w Polsce uległ w ostatnich 20 latach zasadniczym przemianom – powstała nowa struktura podmiotowa, pojawiły się instytucje finansowe świadczące nowe usługi, a w wyniku permanentnego procesu innowacji zdecydowanie rozszerzyła się oferta rynkowa<sup>105</sup>. Warto także podkreślić, iż z chwilą przystąpienia Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku i wraz z podpisaniem Traktatu Akcesyjnego, zgodnie z którym państwa członkowskie są związane postanowieniami traktatów założycielskich i aktów przyjętych przez instytucje Unii i Europejski Bank Centralny – Polska zobowiązała się do implementacji prawa wspólnotowego. Obecnie podstawowym źródłem tego prawa w zakresie jednolitego rynku finansowego jest Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, a przede wszystkim przepisy dotyczące trzech swobód:

---

<sup>105</sup> J. Garczarczyk, M. Mocek, R. Skikiewicz, *Zachowania gospodarstw domowych na rynku usług finansowych w warunkach zmiennej konkurencji*, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Wydanie I, Warszawa 2014, s. 7.

przedsiębiorczości, świadczenia usług oraz przepływu kapitału i płatności<sup>106107</sup>. Są to podstawowe swobody rynku wewnętrznego.

S. Smyczek, wskazuje na konieczność rozgraniczenia systemu finansowego od rynku finansowego. Mianowicie, rynek finansowy w literaturze przedmiotu jest definiowany bardzo różnorodnie, często także bywa mylnie utożsamiany z systemem finansowym. System finansowy w wąskim ujęciu obejmuje całokształt instytucji finansowych, a także normy określające wzajemne powiązania i stosunki z otoczeniem<sup>108</sup>. O systemie finansowym można jednak mówić dopiero wówczas, gdy rozwój instytucji finansowych pozwala na ustalenie zasad struktury tego systemu. Elementami (podmiotami) systemu finansowego są m.in. banki, firmy ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne i emerytalne, giełdy itp. Z kolei w szerokim ujęciu system finansowy należy zdefiniować jako mechanizm współdziałania i przepływu siły nabywczej między niefinansowymi podmiotami gospodarczymi<sup>109</sup>. Zarówno wąskie, jak i szerokie rozumienie systemu finansowego określa jedynie podmiotową (lub też podmiotowo-instrumentalną) strukturę rynków finansowych (i to tylko po stronie podażowej). Dlatego też nie można tych pojęć utożsamiać.

Rynek bowiem, to ogół stosunków wymiennych między sprzedającymi, oferującymi dobra i usługi (w tym przypadku finansowe), a kupującymi, zgłaszającymi zapotrzebowanie na te produkty poparte odpowiednimi środkami płatniczymi (reprezentującymi popyt)<sup>110</sup>. Można zatem rynki finansowe zdefiniować, jako ogół działań o charakterze ekonomicznym i związanych z tym czynności prawnych, dokonywanych między poszczególnymi podmiotami rynku, przy użyciu instrumentów finansowych i za pośrednictwem wyspecjalizowanych instytucji rynku finansowego, których przedmiotem jest przepływ i alokacja środków finansowych. Warto także zaprezentować ogólnoekonomiczne ujęcie rynków finansowych. Według tego podejścia, rynki finansowe to zespół wszystkich kupujących (klienci indywidualni i reprezentowane przez nich na rynku

---

<sup>106</sup> Instytucje i usługi finansowe, red. Grzegorz F., Szaraniec M., Wydanie 1, Wydawnictwo Lexis Nexis, Warszawa 2010, s. 19-20.

<sup>107</sup> Traktat z Lizbony zmieniający Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską podpisany w Lizbonie dnia 13 grudnia 2007 r., Dz.Urz. C 306 z 17 grudnia 2007r. dokonał zmiany nazwy Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską na Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana) Dz. Urz. C 115 z 9 maja 2008r..

<sup>108</sup> Por. W. L. Jaworski, Z. Krzyżkiewicz, B. Kosiński, Banki – rynek, operacje, polityka, Poltext, Warszawa 1997, s. 15.

<sup>109</sup> System finansowy w Polsce, red. Pietrzak B., Polański Z., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 11.

<sup>110</sup> P. Kotler, K. Keller, M. Brady, M. Goodman, T. Hansen, Marketing management, Prentice Hall, New Jersey 2009, s.24.



gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa, inne instytucje finansowe, skarb państwa i inne podmioty) i sprzedający (instytucje finansowe), których decyzje nawzajem od siebie zależne, kształtują układ elementów sprzężonych: popyt, podaż i cena. Wartość żadnego tych elementów nie może powstawać w oderwaniu od dwóch pozostałych i poza rynkiem<sup>111</sup>.

M. Wypych z kolei krótko charakteryzuje rynek finansowy jako: „miejsce zawierania transakcji mających za przedmiot szeroko rozumiany kapitał finansowy”, gdzie głównym kryterium przynależności transakcji do rynku jest kapitał finansowy<sup>112</sup>. Z kolei, nieco inną definicję rynku finansowego prezentuje A. Kaźmierczak, nawiązując głównie do aspektu transakcji przebiegających z udziałem papierów wartościowych, a mianowicie: „rynek finansowy jest to ogół transakcji papierami wartościowymi, będącymi instrumentami udzielania kredytów krótko-, średnio- i długoterminowych.”<sup>113</sup>.

Rozważając aspekt podmiotów funkcjonujących na rynku finansowym warto zauważyć, iż wyróżniają się tu 2 strony rynku: popytowa i podażowa, kumulujące różne grupy podmiotów. Na rynkach finansowych z jednej strony funkcjonują: banki, firmy ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, domy maklerskie, firmy leasingowe i inne instytucje finansowe, tworzące stronę podażową. Z drugiej zaś strony, funkcjonują: konsumenci i gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa, instytucje non-profit, jednostki samorządowe, Skarb Państwa i inne, tworzące stronę popytową na rynkach finansowych. A. Sławiński, podkreśla szczególną rolę rynków finansowych z punktu widzenia gospodarki wskazując, iż umożliwiają one przepływ oszczędności gospodarstw domowych do przedsiębiorstw. Ponadto, wskazuję, iż przewaga szeroko pojętych rynków finansowych nad bankami polega na tym, że inwestorzy na rynkach finansowych chętniej niż banki podejmują ryzyko związane z inwestowaniem kapitału w nowe dziedziny wytwórczości, w przypadku których oczekiwana stopa zwrotu jest wysoka, ale niepewna. Rozwój rynków finansowych sprzyja zatem postępowi technologicznemu<sup>114</sup>.

Kontynuując tematykę podmiotowości gospodarstw domowych, należy zauważyć zatem, istnienie obok całego spektrum najczęściej kojarzonych z rynkiem finanso-

---

<sup>111</sup> S. Smyczek, Nowe trendy w zachowaniach konsumentów na rynkach finansowych, Wydawnictwo Placet, Warszawa 2012, s.23.

<sup>112</sup> M. Wypych, Finanse i instrumenty finansowe, Wydanie 4, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 2001, s. 114.

<sup>113</sup> A. Kaźmierczak, Pieniądz i bank w kapitalizmie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993, s. 50.

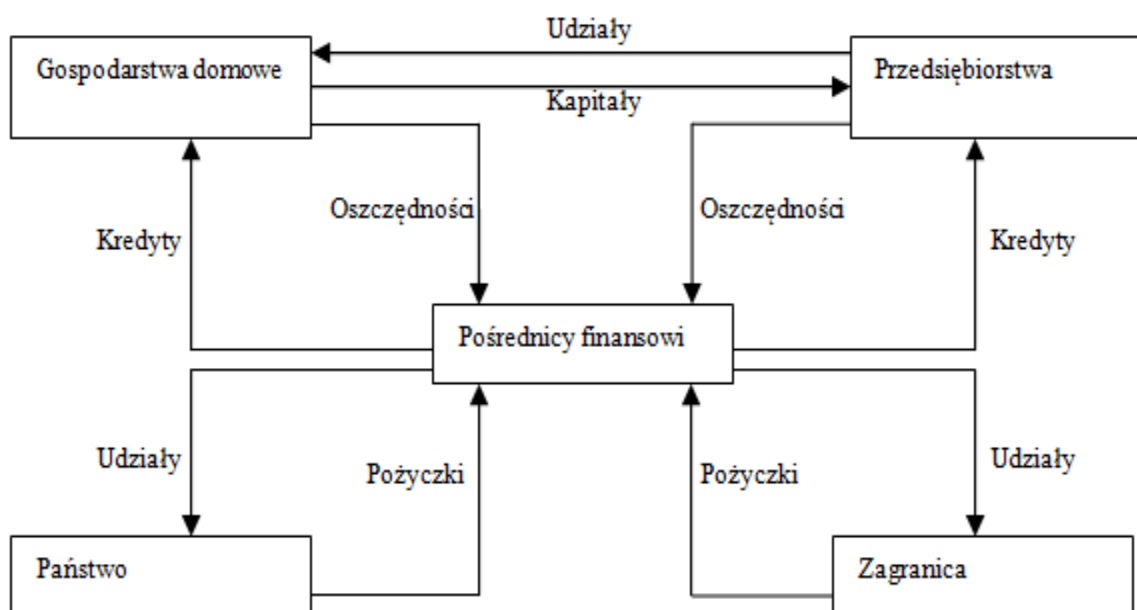
<sup>114</sup> A. Sławiński, Rynki finansowe, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 11.

wym usług bankowych (tylko wycinek rynku finansowego) służących realizacji potrzeb klienta indywidualnego również szeroki zakres działań, czynności i aktywności podejmowanych przez gospodarstwo domowe na całym rynku finansowym przy udziale pozostałych podmiotów tego rynku. Aktywność gospodarstwa domowego na rynku finansowym związana jest z jednej strony z rozdysponowaniem dochodu (np. lokaty, inwestycje), z drugiej zaś strony z pozyskaniem kapitału w postaci kredytów i pożyczek. Ponadto, gospodarstwa domowe korzystają z szeregu usług rozliczeniowych takich jak: rachunki bankowe, przelewy bankowe, karty płatnicze, wpłaty, wypłaty, чеки, polecenia zapłaty, skrytki sejfowe etc. Korzystają także z ubezpieczeń. Są również dawcami kapitału, posiadaczami jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych i wiele innych. Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą dodatkowo zyskują na rynku finansowym dostęp do szeregu specjalistycznych usług przeznaczonych dla małych przedsiębiorstw (np. leasing, faktoring, wrzutnia na pieniądze pochodzące z utargu, transakcje zabezpieczające związane z wymianą walut, usługi ułatwiające rozliczanie poszczególnych klientów takie jak identyfikacja płatności, zaawansowana bankowość elektroniczna z platformą wymiany walut etc.). Zazwyczaj nabywcą usług finansowych jest jedna osoba (członek gospodarstwa domowego), którego można traktować jak klienta indywidualnego, podejmującego decyzje zgodnie z interesami swojego gospodarstwa domowego. Zachowania na rynku są zatem wynikiem wielu interakcji między jego członkami. Aktywność na rynku finansowym jest określona zarówno przez bieżące, jak i przyszłe potrzeby. Gospodarstwo domowe należy zatem postrzegać jako istotny **podmiot rynku finansowego**, mimo że konkretne zachowanie można przypisać jego poszczególnym członkom jako klientom indywidualnym<sup>115</sup>. Przepływy i relacje gospodarstwa domowego na rynku finansowym zaprezentowano na rysunku 13. Gospodarstwa występują po dwóch stronach (popytowej i podażowej) rynku finansowego, co prezentuje rysunek 12. Z jednej strony, inwestują swoje zasoby pieniężne, a z drugiej strony także sprzedają posiadane aktywa finansowe. Instytucje finansowe, aby zapewnić sobie dopływ środków, zachęcają gospodarstwa domowe atrakcyjnym oprocentowaniem, dywidendą etc. do lokowania nadwyżek.

---

<sup>115</sup> D. Fatuła, *Zachowania polskich gospodarstw domowych na rynku finansowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2010, s. 28.

Rysunek 11. Przepływy i relacje gospodarstwa domowego na rynku finansowym



Źródło: W. Dębski, Rynek finansowy i jego mechanizmy – podstawy teorii i praktyki, Wydanie 4 uaktualnione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s.21.

Na rynku finansowym, będącym częścią składową gospodarki każdego kraju, oprócz gospodarstw domowych, przedsiębiorstw, państwa i zagranicy, występują również pośrednicy finansowi. Są to instytucje pośredniczące w przepływie środków finansowych między podmiotami mającymi ich nadwyżkę, a podmiotami, które te pozyskać środki w celu ich zagospodarowania (np. realizacja inwestycji). Pośrednicy finansowi przyjmują środki pieniężne od podmiotów posiadających ich nadwyżki i transferują je do podmiotów zgłaszających zapotrzebowania na środki po dokonaniu wcześniej analizy ryzyka. W związku z tym, że przepływy na rynku finansowym mają charakter zinstytucjonalizowany, czyli odbywają się za pośrednictwem uprawnionych do tego podmiotów to warto podkreślić, iż występują różne rodzaje instytucji finansowych tworzących infrastrukturę tego rynku. Wyróżnić możemy: instytucje tworzące własne instrumenty finansowe oraz instytucje nie tworzące własnych instrumentów finansowych, a jedynie świadczące bierne pośrednictwo w obrocie instrumentami na rynku finansowym. Natomiast, cechą charakterystyczną instytucji finansowych tworzących własne instrumenty jest tzw. aktywne pośrednictwo, a więc działanie, w czasie którego zmieniają się właściwości instrumentów finansowych<sup>116</sup>. Następuje kreacja przez te instytucje finansowe

<sup>116</sup> W. Dębski, Rynek finansowy i jego mechanizmy – podstawy teorii i praktyki, Wydanie 4 uaktualnione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s.21.

własnych instrumentów o nowych właściwościach w zakresie np. stopy zwrotu, poziomu ryzyka, okresu zapadalności, wartości itp.

Departament Statystyki NBP na dzień 28.02.2017 roku wykazuje 659 monetarnych instytucji finansowych<sup>117</sup>. Natomiast, za monetarną instytucję finansową uznajemy według definicji GUS: „Instytucje finansowe, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów i/lub bliskich substytutów depozytów od podmiotów innych niż monetarne instytucje finansowe oraz udzielaniu kredytów i/lub inwestowaniu w papiery wartościowe na własny rachunek. Monetarne instytucje finansowe obejmują podsektor Bank Centralny oraz podsektor Pozostałe Monetarne Instytucje Finansowe (banki, SKOK-i oraz do 2011 r. krajowe fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego)<sup>118</sup>.

Przedsiębiorstwa mogą także pozyskać środki bezpośrednio od gospodarstw domowych proponując im w zamian udziały, czyli prawo do współwłasności majątku. Pośrednicy finansowi mają także możliwość pozyskania środków od państwa lub z zagranicy w zamian za udziały w ich majątku – akcje. Teoretycznie między wymienionymi na rysunku 13. podmiotami rynku finansowego może wystąpić równowaga w bieżących przepływach strumieni finansowych, jednakże w praktyce tak nie jest. Z reguły część gospodarstw domowych i przedsiębiorstw posiada trwałe nadwyżki finansowe, które transferuje na rynek finansowy w celu ich zagospodarowania i zrealizowania wynagrodzenia za czasowe udostępnienie kapitału. Z reguły państwo występuje jako ustawicznie deficytowy podmiot poszukujący wolnego kapitału w celu realizacji swoich zadań jako państwa. Państwo ma jednakże potężne możliwości wpływania na strumienie finansowe na rynku finansowym poprzez instrumenty polityki pieniężnej ( stopy procentowe, operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe, rezerwa obowiązkowa, stopy procentowe na rynku międzybankowym). Państwo może wpływać na zwiększenie lub zmniejszenie przepływających strumieni finansowych oraz może przyspieszać lub zwalniać ich obrót. Państwo może także stosując instrumenty polityki pieniężnej tak wpływać na przepływy strumieni finansowych między poszczególnymi podmiotami aby zbliżyć te przepływy do stanu równowagi. Bilansowanie przepływów realizowane jest zazwyczaj poprzez system bankowy i instytucje rynku kapitałowego.

---

<sup>117</sup> Lista Monetarnych Instytucji Finansowych - <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/sprawozdawczosc/mif.htm> - skorzystano 27.03.2017 r.

<sup>118</sup> <http://stat.gov.pl/metainformacje/slownik-pojec/pojecia-stosowane-w-statystyce-publicznej/2350,pojcie.html> – skorzystano 27.03.2017r.

Nieustannie podkreślana jest rola gospodarstw domowych jako dawcy kapitału zasilającego rynek kapitałowy. M. Górski, podkreśla wręcz, iż siłą napędową rozwoju gospodarczego jest proces przekształcenia oszczędności gospodarstw domowych w inwestycje produkcyjne gospodarki. Przy czym zaznacza, iż we współczesnej gospodarce w procesie akumulacji i dystrybucji kapitału najistotniejszą rolę odgrywają instytucje pośrednictwa finansowego<sup>119</sup>. Wskazuje się także, że pierwotnymi źródłami zasilania finansowego prowadzących działalność podmiotów są oszczędności skumulowane przez krajowe i zagraniczne gospodarstwa domowe. Znacząca część kapitałów gospodarstw domowych przybiera formę aktywów finansowych, a to z kolei oznacza, iż oszczędności gospodarstw domowych zostały sprzedane, innym podmiotom rynku zgłaszającym zapotrzebowanie na kapitał, najczęściej za pośrednictwem instytucji finansowych, w zamian za instrumenty finansowe przynoszące zróżnicowane stopy zwrotu z określonym poziomem ryzyka. Oszczędności gospodarstw domowych w ujęciu makroekonomicznym G. Rytelewska definiuje jako tę część wytworzonego produktu krajowego brutto, która w danym okresie nie została wydana na zakup dóbr i usług konsumpcyjnych. Reprezentują one czasowo wolne fundusze nabywcze, które powinny być efektywnie wykorzystane do sfinansowania wzrostu gospodarczego<sup>120</sup>. Z kolei S. Owsiak zwraca uwagę, iż gospodarstwa domowe tworzą w gospodarce trwałe oszczędności pieniężne<sup>121</sup>. Są one kluczowym źródłem kapitału. Kapitał natomiast jest niezbędny do tworzenia inwestycji rzeczowych, które z kolei są podstawą wzrostu gospodarczego i zamożności społeczeństwa. Na dominującą rolę gospodarstw domowych w kreowaniu oszczędności zwracają też uwagę m. in. R. Dixon, P. Holmes, *Financial Markets: An Introduction* Chapman & Hall, International edition 1995<sup>122</sup>.

Dla zaakcentowania roli gospodarstw domowych na rynku finansowym zaprezentowano dane statystyczne pokazujące stan środków gospodarstw domowych zgromadzonych w instytucjach finansowych względem innych sektorów gospodarki. Dla porównania zaprezentowano także dane dotyczące przedsiębiorstw na wykresie 4.

---

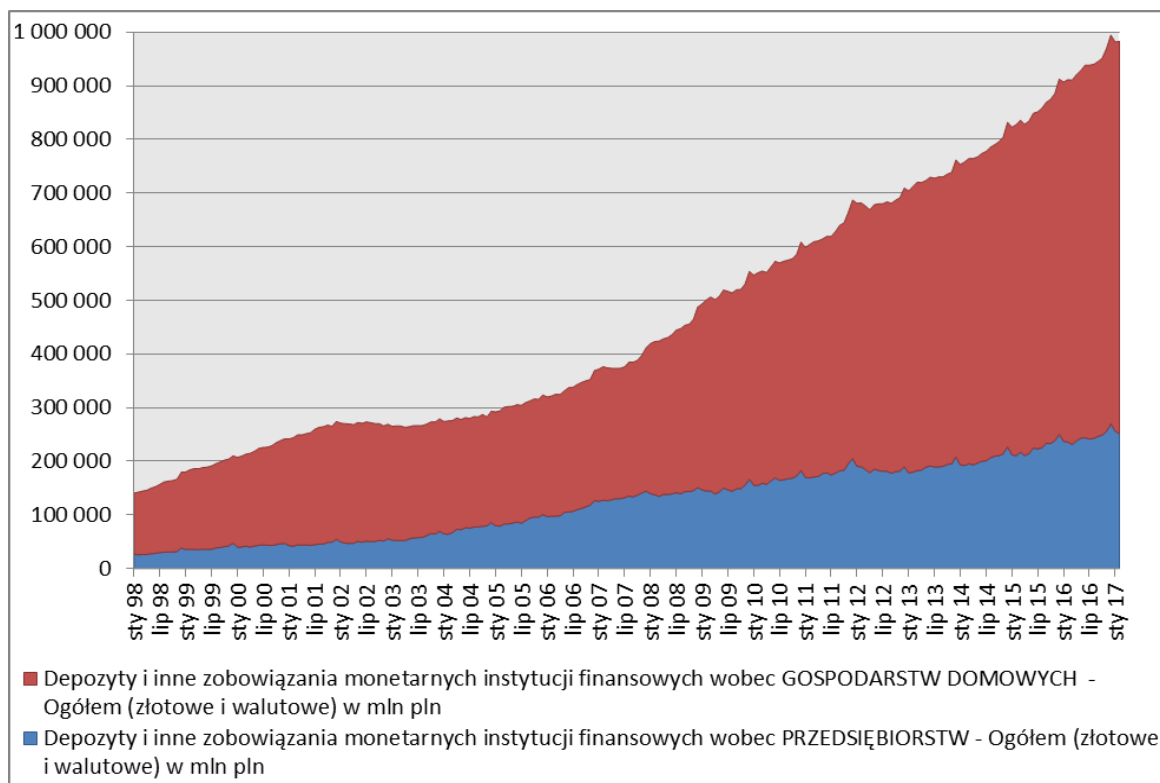
<sup>119</sup> M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2013, s. 75.

<sup>120</sup> D. Dziawgo, *Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2004, s. 45.

<sup>121</sup> S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002, s. 209-210.

<sup>122</sup> D. Dziawgo, op. cit., s. 45.

**Wykres 4. Zobowiązania monetarnych instytucji finansowych wobec gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – stany w mln zł**



Legenda:

Oś X - Miesiąc/rok

Oś Y - Zobowiązania monetarnych instytucji finansowych wobec gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – stany w mln zł

Źródło: [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html) - skorzystano 27.03.2017r.

Na wykresie nr 4. p.t.: „Zobowiązania monetarnych instytucji finansowych wobec gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – stany w mln zł” kolorem niebieskim oznaczono: „Depozyty i inne zobowiązania monetarnych instytucji finansowych wobec przedsiębiorstw - Ogółem (złotowe i walutowe) w mln pln”. Natomiast, kolorem czerwonym zaakcentowano: „Depozyty i inne zobowiązania monetarnych instytucji finansowych wobec gospodarstw domowych - Ogółem (złotowe i walutowe) w mln pln”.

Od początku prezentowanego okresu t.j. od stycznia 1998 roku widoczna jest stała przewaga środków zgromadzonych przez gospodarstwa domowe nad sektorem przedsiębiorstw. W ostatnim okresie t.j. od początku 2008 roku widoczny jest także konsekwentny i wyraźny przyrost środków gospodarstw domowych o widocznie większej dynamice niż w przypadku przedsiębiorstw. W związku z tym można uznać, iż

pieniądze w postaci depozytów i wolnych środków pochodzące od gospodarstw domowych są aktualnie głównym motorem napędowym działalności monetarnych instytucji finansowych w Polsce. Drugim co do wielkości sektorem są przedsiębiorstwa. Pozostałe sektory odgrywają znacznie mniejszą rolę. W tabeli nr 3 oraz na wykresie nr 5. zaprezentowano bieżącą sytuację dotyczącą zobowiązań banków według segmentów gospodarki.

**Tabela 3. Zobowiązania banków wobec pozostałych sektorów krajowych (podział wg sektorów) - stany w mln zł**

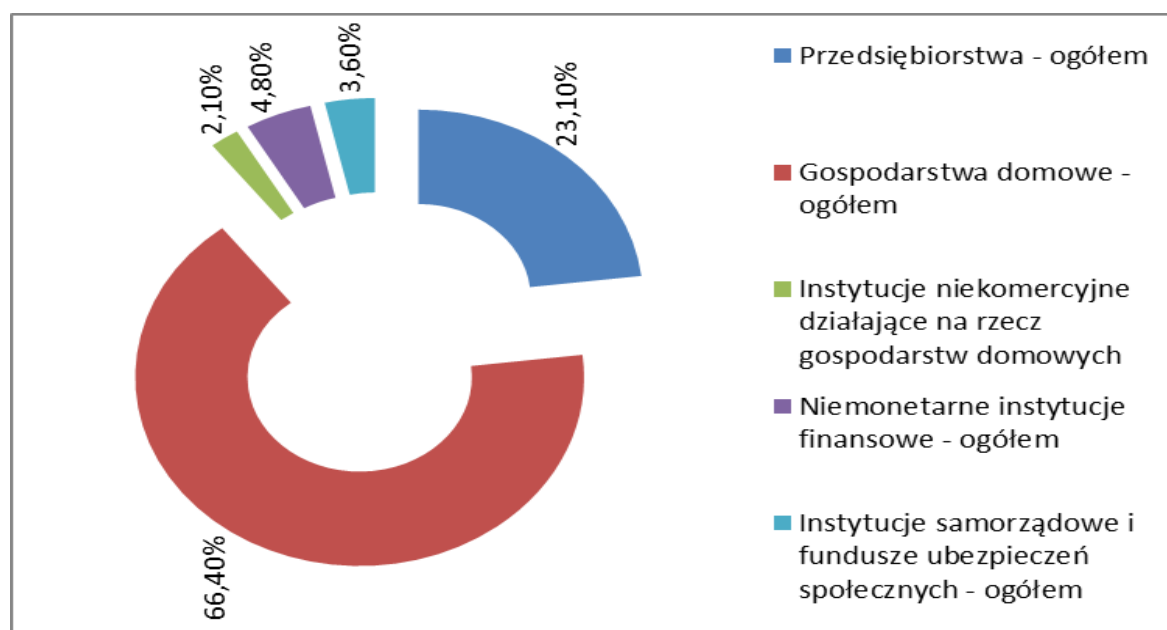
Okres	Pozostałe sektory krajowe - ogółem	Przedsiębiorstwa - ogółem	Gospodarstwa domowe - ogółem	Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych - ogółem	Niemonetarne instytucje finansowe - ogółem	Instytucje samorządowe i fundusze ubezpieczeń społecznych - ogółem
Luty 2017	1 086 183,3	251 124,5	720 997,8	22 619,8	52 142,0	39 299,2
Procentowo	100,0%	23,1%	66,4%	2,1%	4,8%	3,6%

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html); skorzystano:

27.03.2017r.

**Wykres 5. Zobowiązania banków wobec pozostałych sektorów krajowych (podział wg sektorów) - stany w mln zł**



Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html); skorzystano:

27.03.2017r.

Zestawienie udziałów zobowiązań banków sporządzono na luty 2017r. Zestawienie to potwierdza, iż na tle pozostałych sektorów krajowych to właśnie udział środków pochodzących od gospodarstw domowych zdeponowanych w instytucjach finansowych jest największy (66,4%). Jeśli weźmiemy pod uwagę również instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych to ich łączny udział stanowił 68,5% w zobowiązaniach banków. Przedsiębiorstwa udostępniają sektorowi finansowemu 23,1% środków będących zobowiązaniami banków. Pozostałe wyszczególnione sektory takie jak: niemonetarne instytucje finansowe, czy instytucje samorządowe i fundusze ubezpieczeń społecznych stanowią odpowiednio: 4,8% oraz 3,6%. Omówiony powyżej udziałów poszczególnych sektorów w zobowiązaniach banków zilustrowano na wykresie nr 5. Analiza bilansów wskazuje na to, że większość środków finansowych jest powierzana instytucjom finansowym przez klienta masowego, niezamożnego, natomiast do bogatych osób fizycznych i przedsiębiorstw należy znacznie mniej niż połowa pieniędzy. Wynika to z faktu, że – wbrew pozorom największe nadwyżki finansowe mają w rozwiniętym społeczeństwie miliony „szarych” ludzi, czyli osoby średnio i nisko uposażone<sup>123</sup>.

Gospodarstwo domowe jest bezpośrednio i zwrotnie powiązane z najważniejszymi instytucjami i sektorami gospodarki. Aktywność ekonomiczna oraz społeczna gospodarstw domowych wyrażająca się z jednej strony ilością i jakością dostarczonej gospodarce „pracy”, a z drugiej - ich zachowaniami i potencjałem nabywczym, staje się współcześnie główną siłą napędową rozwoju gospodarczego<sup>124</sup>. Również państwa dostrzegają ważną rolę gospodarstw domowych i w związku z tym odgórnie wdrażają koncepcje aktywności inwestycyjnej obywateli, działania promujące oszczędzanie i inwestowanie oraz prowadzą akcje edukacyjne. Jest to kolejny przykład wskazujący na istotne znaczenie gospodarstw domowych nie tylko dla rynków finansowych, ale także dla gospodarek poszczególnych państw. Można tu wskazać jako ciekawy przykład działania takich krajów jak: Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Australia, Szwecja czy Islandia. W państwach tych prowadzone są programy, mające na celu zachęcanie obywateli do oszczędzania, podniesienia poziomu ekonomicznej wiedzy przeciętnego oby-

---

<sup>123</sup> Z. Dobosiewicz, *Bankowość*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s.18.

<sup>124</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s.30.



watela w zakresie znajomości instrumentów rynku finansowego oraz upowszechniania inwestowania<sup>125</sup>.

Przy okazji podkreślania znaczącej roli gospodarstw domowych na rynku finansowym, często pojawiającym się tematem jest także **wykluczenie finansowe** znaczącej części społeczeństw. Jak wskazuje A. Warchlewska, wykluczenie finansowe jest sytuacją, w której społeczeństwo nie może uczestniczyć w rynku produktów finansowych lub też napotyka na subiektywne i obiektywne trudności w dostępie do rynku<sup>126</sup>. Zjawisko wykluczenia można obserwować w różnych obszarach: wykluczenie kredytowe, oszczędnościowe, płatnicze, inwestycyjne, emerytalno-rentowe, ubezpieczeniowe etc. O tym, jak bardzo poważnym problemem jest wykluczenie finansowe świadczą statystyki. Z Raportu Dyrekcji Generalnej ds. Zatrudnienia, Spraw Społecznych i Równości Szans Komisji Europejskiej wynika, że w 15 krajach starej UE co piąta osoba nie posiada dostępu do usług bankowych. Aż 30% nie posiada żadnych oszczędności, a 40% społeczeństwa nie korzysta z usług kredytowych<sup>127</sup>. Prawo dostępu do instytucji finansowych to jedno z praw człowieka, a bariery ekonomiczne i społeczne, które to uniemożliwiają powinny zostać zlikwidowane jak najszybciej. Widać, zatem, iż luka w postaci niewykorzystanych możliwości uczestnictwa gospodarstw domowych w rynku finansowym jest znacząca. Wskazuje się, iż sposobem na poprawę sytuacji wykluczenia finansowego jest nieustanny proces edukacji gospodarstw domowych w zakresie finansów.

Przegląd literatury dokonany przez amerykańskiego badacza M. Martin'a w temacie efektywności edukacji finansowej doprowadził do sprecyzowania następujących wniosków<sup>128</sup>:

1. Istnieje wyraźna potrzeba edukacji finansowej wśród gospodarstw domowych,
2. Błędne decyzje finansowe są popełniane częściej przez gospodarstwa domowe o niskich dochodach i niższym wykształceniu,
3. Zidentyfikowano związek między wiedzą i zachowaniem tzn. wzrost wiedzy finansowej ma pozytywny wpływ na finanse osobiste (przyczynowość przebiega od wiedzy do zachowania),

---

<sup>125</sup> D. Dziawgo, Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2004, s. 212.

<sup>126</sup> Funkcjonowanie współczesnej gospodarki rynkowej – rynek finansowy, red. Przybylska-Kapuścińska W., Warchlewska A., Wydanie I, CeDeWu.pl, Warszawa 2013, s.178.

<sup>127</sup> red. W. Przybylska-Kapuścińska – op cit. s. 178.

<sup>128</sup> Opracowanie własne na podstawie: M. Martin, A literature review on the effectiveness of financial education, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 07-03, 2007, Richmond.

4. Gospodarstwa o niskich dochodach i niższym wykształceniu czerpią największe korzyści z edukacji finansowej. Grupy, które odnoszą nieproporcjonalne korzyści z edukacji finansowej to: mniejszości, samotni rodzice, kobiety,
5. Edukacja finansowa powinna być prowadzona w wielu kierunkach np.: planowanie emerytury, oszczędności, zaciąganie kredytów, posiadanie nieruchomości,
6. Skuteczność programów edukacji finansowej zależy od ich dopasowania do grupy odbiorców. Za najbardziej efektywną edukację w tej dziedzinie uznaje się szkolenie indywidualne tzw. „twarzą w twarz” lub dla młodzieży i dorosłych na lekcjach,
7. Programy edukacji finansowej, które uczą umiejętności i kompetencji praktycznych są efektywniejsze niż szkolenia obejmujące więcej przedmiotów lub wiedzy ogólnej,
8. Efekty edukacji finansowej są trudne do określenia,
9. Wyciągnięte wnioski należałoby potwierdzić szeregiem badań, ze względu na obecny niedobór badań w tej dziedzinie.

W związku z tym, warto zwrócić uwagę, iż z jednej strony to gospodarstwa domowe dostarczają najwięcej kapitału na rynku finansowym, ale z drugiej strony warto także podkreślić, iż wiele możliwości jest jeszcze nie wykorzystanych przez brak wystarczającej edukacji, gdyż wiele gospodarstw domowych nie ma wystarczającej wiedzy, aby uczestniczyć aktywnie na rynku finansowym. Działania promujące edukację finansową widoczne są choćby w Internecie poprzez powstające nowe strony www o tematyce finansów domowych, inteligencji finansowej i edukacji finansowej<sup>129</sup>. Na stronach tych znajdziemy wyjaśnienia dotyczące działania mechanizmów rynkowych, porady dotyczące finansów gospodarstw domowych, statystyki, porównania, blogi, fora dyskusyjne, prezentacje, szkolenia, wywiady, materiały video. Ponad to, powstają podmioty gospodarcze, które zajmują się szkoleniami i propagowaniem edukacji finanso-

---

<sup>129</sup> Przykładowe strony www: <http://www.pfeg.org/>; <http://balancetrack.org/>; <http://www.wife.org/> - skorzystano: 27.03.2017; <http://www.financialeducatorscouncil.org/personal-financial-education.html> - skorzystano: 27.03.2017; <http://www.iol.co.za/business/personal-finance>; <http://money.cnn.com/pf/> - skorzystano: 27.03.2017; <http://www.forbes.com/finance/>; <http://www.pfnewsletter.com/> - skorzystano: 27.03.2017; <http://online.wsj.com/public/page/news-personal-finance.html> - skorzystano: 27.03.2017; <http://www.kiplinger.com/> - skorzystano: 27.03.2017; <http://business.financialpost.com/category/personal-finance/> - skorzystano: 27.03.2017; <http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/personal-finance/> - skorzystano: 27.03.2017; <http://www.marketwatch.com/personal-finance> - skorzystano: 27.03.2017.

wej oraz pokazują w jaki sposób podnieść poziom swojej inteligencji finansowej. W Polsce jest to np. Instytut Praktycznej Edukacji sp. k.<sup>130</sup>. Dla zwiększenia efektu edukacyjnego wykorzystuje się programy i gry symulujące działanie w realiach rynkowych i stymulujące graczy do podejmowania decyzji finansowych wraz z następującymi po nich konsekwencjami. Ponadto, w Stanach Zjednoczonych prowadzi się badania efektywności działania edukacji finansowej. Są to informacje pozwalające przeciętnemu członkowi gospodarstwa domowego zdobyć podstawową wiedzę dotyczącą finansów i zarządzania pieniędzmi oraz majątkiem. Podstawowa edukacja w zakresie *ang. personal finance* jest wiedzą niezbędną do prawidłowego funkcjonowania jednostki we współczesnym świecie. Aktualnie rozwija się także temat sukcesji majątku. Obserwujemy to ze wzmożoną siłą, aktualnie w Polsce, kiedy to powoli majątki najbogatszych Polaków zdobyte na początku funkcjonowania gospodarki rynkowej przechodzą w ręce ich dzieci. Jest to tylko jeden z sygnałów pokazujących w jak różnych kierunkach może być kierowany kapitał gospodarstw domowych.

Warto, także jako ciekawy przykład przytoczyć koncepcję pobudzania aktywności inwestycyjnej obywateli Wielkiej Brytanii w latach 1999 - 2002. Priorytetem aktywności rządu stały się działania zmierzające do wykreowania w społeczeństwie podstaw inwestycyjnych. W tym celu podjęto takie działania jak:

- upowszechnianie akcjonariatu pracowniczego,
- zmiany w systemie podatkowym,
- produkty finansowe dostosowane do inwestowania krótko- i długookresowego oraz programy oszczędnościowe,
- argumentacja i wyjaśnianie społeczeństwu powodów i przyczyn, czyli edukacja.<sup>131</sup>

Efekty tych działań potwierdziły, iż właściwa polityka podatkowa w zakresie oszczędności i inwestycji pozwoliła wygenerować znaczne przyrosty zainwestowanych środków, a jednocześnie z racji coraz większych obrotów papierami wartościowymi zapewnić znaczące wpływy do budżetu z tytułu podatków od papierów wartościowych.

Wydaje się zatem, że w świetle przedstawionych argumentów nie ma wątpliwości, iż środki finansowe, które są w posiadaniu gospodarstw domowych są główną siłą napędową rynku finansowego i gospodarki. Warto także zwrócić uwagę, iż same go-

---

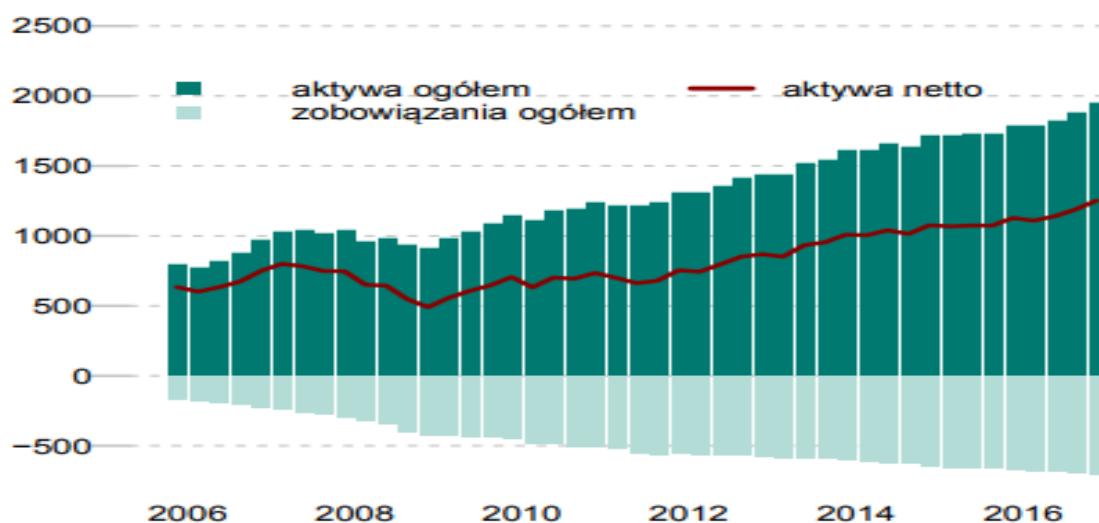
<sup>130</sup> <http://www.bogatyojciec.pl/index.php?sub=74>, skorzystano: 27.03.2017.

<sup>131</sup> Na podstawie: D. Dziawgo, op. cit., s. 212-223.

spodarstwa domowe są na tyle istotnym podmiotem rynku, że instytucje finansowe oraz władze krajów zaczynają zabiegać o to, aby skierować uwagę gospodarstw domowych na ich propozycje zagospodarowania posiadanych przez nie wolnych środków (np. kampanie reklamowe i sprzedażowe banków, kampania reklamowa obligacji państwowych w powiązaniu z programem 500+). Uznać zatem można, że gospodarstwa domowe to jeden z najważniejszych podmiotów rynku finansowego. Zatem, gospodarstwa domowe jako podmiot rynku finansowego są obecnie ważnym elementem nie tylko sektora bankowego, ubezpieczeniowego czy kapitałowego, ale również całej współczesnej gospodarki rynkowej. Wszystkie powyższe fakty sprawiają, iż badanie zachowań gospodarstw domowych na rynku finansowym jest jednym z najbardziej interesujących teoretycznie i poznawczo problemów.

Warto także, wzbogacić powyższe rozważania danymi statystycznymi dotyczącymi aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych. Gospodarstwa domowe dysponują zarówno aktywami jak i zobowiązaniami finansowymi. Są zatem podmiotami aktywnymi po obu stronach rynku finansowego. W celu charakterystyki gospodarstw domowych na rynku finansowym zaprezentowano na wykresie 6. aktywa i zobowiązania gospodarstw domowych.

**Wykres 6. Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł).**



Legenda:

Oś X – Rok

Oś Y - Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł).

Źródło: NBP, A. Kolasa, Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2017 r., Nr 03/17 (sierpień 2017 r.), Departament Analiz Ekonomicznych NBP Warszawa 2017, s.13, skorzystano: 09.2017r.

W I kw. 2017 r. aktywa gospodarstw domowych nadal rosły szybciej od zobowiązań (wg stanów na koniec I kwartału br.), co prowadziło do dalszej poprawy pozycji finansowej gospodarstw domowych. Aktywa zwiększyły się zarówno w wyniku transakcji, jak i zmiany wyceny wartości składowych. Gospodarstwa domowe zwiększały stan posiadania płynnych form przechowywania środków finansowych oraz aktywów ryzykownych. Dla tych drugich od 2016 roku obserwuje się wzrost popytu. Niższy był natomiast popyt na nowe kredyty konsumpcyjne przy stabilnych transakcjach w formie kredytów na cele mieszkaniowe. Utrzymuje się wysokie tempo wzrostu aktywów finansowych gospodarstw domowych. Na koniec I kw. 2017 r. stan aktywów wyniósł 1953,7 mld zł, tj. był wyższy o 8,7% w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku (wobec wzrostu o 8,6% r/r oraz 5,4% r/r odpowiednio w IV i w III kw. 2016 r. Aktywa zwiększyły się również w ujęciu kwartalnym za sprawą dodatnich transakcji o wartości 34,0 mld oraz przy dodatnim wpływie zmian wyceny ich wartości (34,9 mld zł). Natomiast, zobowiązania finansowe sektora gospodarstw domowych w końcu marca 2017 r. wyniosły łącznie 701,5 mld zł i były wyższe o 0,8% w porównaniu do wartości z poprzedniego kwartału oraz o 4,9% wobec stanu na koniec I kw. 2016 r. Na stan zobowiązań w I kw. 2017 r. dodatnio oddziaływały transakcje (13,3 mln zł), zmniejszały go natomiast zmiany nietransakcyjne (o 7,6 mld zł), na które w dominującej mierze składały się zmiany wyceny wcześniej zaciągniętych zobowiązań walutowych. Gospodarstwa domowe zaciągają zobowiązania w dwóch głównych celach: by sfinansować konsumpcję oraz w celu nabycia nieruchomości<sup>132</sup>. Pierwsze stanowią obecnie prawie jedną czwartą stanu wszystkich zobowiązań, drugie ponad 60%<sup>133</sup>. Transakcje w formie kredytów i pożyczek konsumpcyjnych w I kw. 2017 roku były niższe niż w trzech poprzednich kwartałach i niższe niż transakcje w formie kredytów na cele mieszkaniowe. Po okresie boomu w latach 2007-2008, a następnie ujemnych transakcji w latach 2011-2012, gdy wartość spłaty już zaciągniętych kredytów była wyższa od wartości nowo podjętych, od 2012 roku transakcje w formie kredytów konsumpcyjnych znajdują się w trendzie wzrostowym. Relatywnie gorsze odczyty z dwóch ostatnich kwartałów mają prawdopodobnie charakter przejściowy. Stabilnie rosną natomiast transakcje w formie kredytów mieszkaniowych<sup>134</sup>. Stan kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w walucie

---

<sup>132</sup> Wyróżnia się również kredyty i pożyczki o charakterze bieżącym dla przedsiębiorców indywidualnych i rolników indywidualnych (ok. 6% zobowiązań) oraz na inwestycje (ok. 6%) i pozostałe (ok. 2%).

<sup>133</sup> Dane dotyczące kredytów w podziale na cele oraz struktura pożyczek o terminach zapadalności powyżej roku pochodzą ze statystyki monetarnej NBP.

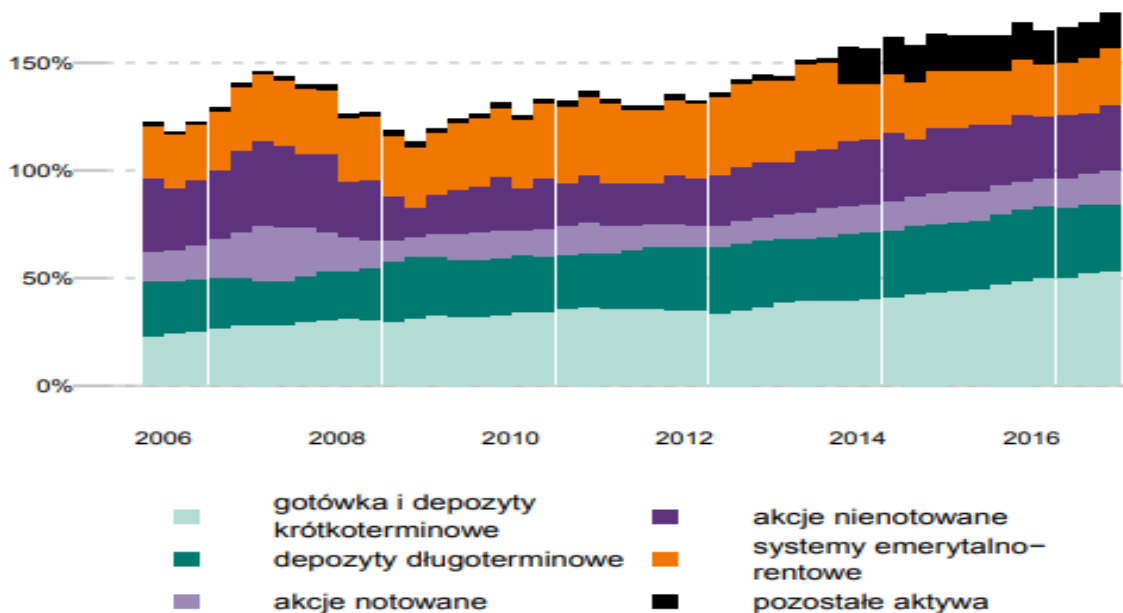
<sup>134</sup> Kredyty mieszkaniowe stanowią obecnie ok. 97% stanu wszystkich kredytów na nieruchomości.

obcej systematycznie się zmniejsza, transakcje w ramach kredytów mieszkaniowych złotówkowych pozostają dodatnie, choć wyraźnie niższe niż w okresie boomu z lat 2006- 2010. W przypadku gospodarstw domowych widoczna, jest zatem przewaga strony aktywów nad stroną zobowiązań. Widoczne jest także stale zwiększające się zapotrzebowanie gospodarstw domowych na usługi finansowe w zakresie zagospodarowania potencjalnych nadwyżek finansowych jak i również zaciągania zobowiązań. W związku z tym, wydają się być zasadnym dalsze rozwinięcie tematyki w kierunku uplasowania gospodarstwa domowego jako podmiotu sektora bankowego, co też zostało opisane w kolejnym podrozdziale.

## 1.5. Gospodarstwo domowe jako podmiot sektora bankowego - segmentacja

Kontynuując proces analizy miejsca gospodarstw domowych na rynku finansowym, należy wniknąć w jeden z popularnych segmentów tego rynku wśród gospodarstw domowych – sektor bankowy. Poziom współpracy gospodarstwa domowe - sektor bankowy zobrazowano poprzez zestawienie danych statystycznych dotyczących wykorzystania przez gospodarstwa domowe usług finansowych. Na wykresie 7. przedstawiono składowe aktywów finansowych realizowanych przez gospodarstwa domowe w latach 2006 - 2016. Transakcje w formie gotówki i lokat krótkoterminowych w I kw. 2017 r. wyniosły 12,3 mld zł i były niższe niż w poprzednim kwartale. Relatywnie słabszy odczyt nie wpłynął jednak znacząco na oszacowania tendencji średniookresowych, a gotówka i depozyty stanowią jedną z nielicznych kategorii aktywów gospodarstw domowych, dla których obserwuje się stabilny wzrost w ostatnich latach.

**Wykres 7. Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)**



Legenda:

Oś X – Rok

Oś Y - Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji)

Źródło: NBP, A. Kolasa, Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2017 r., Nr 03/17 (sierpień 2017 r.), Departament Analiz Ekonomicznych NBP Warszawa 2017, s. 14, skorzystano: 09.2017r.

Odmiernymi tendencjami charakteryzuje się natomiast inny typ aktywów o niskim stopniu ryzyka, tj. depozyty długoterminowe (powyżej roku). Co prawda, po trzech kwartałach ujemnych wartości, w I kw. 2017 roku transakcje netto w tej formie aktywów ukształtowały się nieznacznie powyżej zera i wyniosły 0,3 mld zł, nadal jednak pozostają one w wyraźnym trendzie spadkowym. Pomimo malejącego popytu rola depozytów długookresowych w majątku gospodarstw domowych pozostaje istotna, a obecnie stanowią one ok. 18% aktywów gospodarstw domowych. Jednocześnie zwiększa się popyt na aktywa ryzykowne, dla których transakcje w I kw. 2017 roku wyniosły 15,3 mld. W strukturze transakcji 51% stanowiły akcje notowane, a pozostałe 49% akcje nienotowane. Wzrost popytu na aktywa ryzykowne wiąże się z zahamowaniem obserwowanego od 2016 r. trendu spadkowego transakcji w formie akcji nienotowanych. Skumulowane transakcje w tej formie aktywów w 2016 roku były dodatnie i wyniosły 8,4 mld zł wobec -34,7 mld zł w roku poprzednim. Pomimo obserwowanych w ostatnich latach ujemnych transakcji rola akcji nienotowanych pozostaje dominująca w aktywach ryzykownych i stanowią one 66% wszystkich aktywów ryzykownych i 18% aktywów ogółem. Z kolei dla transakcji w postaci akcji notowanych od początku 2016 roku widać pewną poprawę. Niemniej jednak, za wysoką dynamikę roczną tych aktywów w dużej mierze odpowiedzialne są dodatnie zmiany wyceny odnotowane dla I kw. 2017 r. Akcje notowane stanowią obecnie ok. 9% łącznego wolumenu aktywów<sup>135</sup>.

Dane ze statystyki monetarnej NBP wskazują na wolniejszy przyrost stanu aktywów finansowych gospodarstw domowych w II kwartale 2017 r. Kontynuowane jest zainteresowanie gospodarstw domowych aktywami ryzykownymi, tj. w szczególności funduszami inwestycyjnymi, które częściowo wypierają gotówkę i depozyty. Gospodarstwa domowe współpracują także z sektorem bankowym w zakresie usług kredytowych, jednakże ze względu na tematykę pracy nie będą one w tym miejscu charakteryzowane. Po dokonanej charakterystyce poziomu współpracy gospodarstwa domowe - sektor bankowy, należy przejść do szczegółowego zdefiniowania przedmiotowego sektora.

---

<sup>135</sup> NBP, A. Kolasa, Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2017 r., Nr 03/17 (sierpień 2017 r.), Departament Analiz Ekonomicznych NBP Warszawa 2017, s. 14-16, skorzystano: 09.2017r.



## Bank i system bankowy w Polsce

Na wstępie zostanie zdefiniowane pojęcie banku, a następnie pojęcie systemu bankowego oraz banku detalicznego i bankowości detalicznej, a w dalszej części zostanie omówiona segmentacja klientów detalicznych bankowości (gospodarstw domowych). Banki jako jedne z instytucji rynku finansowego (obok np. towarzystw ubezpieczeniowych towarzystw emerytalnych, domów maklerskich, funduszy inwestycyjnych, giełdy papierów wartościowych, pośredników finansowych i in.), mają obecnie kluczowe znaczenie dla rozwoju systemu finansowego. Najstarszą instytucją pośrednictwa finansowego były banki depozytowo-kredytowe, które w krajach basenu Morza Śródziemnomorskiego oraz Chinach znane były już w VII wieku p.n.e.<sup>136</sup>. Poprzednikami współczesnych bankierów byli średniowieczni handlarze trudniący się wymianą pieniędzy. Nazwa „bank” pochodzi od włoskiej nazwy „banco”, czyli ławki, kontuaru, przy którym pracowali włoscy handlarze pieniędzmi. Zajmowali się oni przede wszystkim przekazywaniem pieniędzy (wkładów) od jednego klienta do drugiego<sup>137</sup>. Banki nadal pełnią rolę instytucji pośredniczącej w doprowadzeniu do wzajemnego uzgodnienia między stroną popytową i podaźową wielkości takich jak: wielkość zapotrzebowania na pieniądź oraz transformacji terminu i ryzyka (depozytów i kredytów). W związku z tym, że definicja banku z punktu widzenia klienta powinna obejmować wszystkie możliwe rodzaje działalności, warto przytoczyć definicję prezentowaną przez W. L. Jaworskiego, który zgodnie z tym założeniem definiuje bank jako przedsiębiorstwo bankowe, które zaciąga i udziela kredytu, świadczy usługi w obrocie pieniężnym, kredytowym i kapitałowym oraz oferuje inne usługi<sup>138</sup>. Z kolei, definicja banku z punktu widzenia ogólnogospodarczego wynika z podziału pracy w gospodarce narodowej. W tym ujęciu banki są podmiotami dokonującymi akumulacji i dystrybucji kapitału pieniężnego, a także pośrednikami, którzy dzięki transformacji wielkości, terminu i ryzyka doprowadzają do wzajemnego uzgodnienia struktur podaży i popytu<sup>139</sup>. Biorąc jednak pod uwagę, iż obecnie bankowość zaczyna wykraczać daleko poza sferę finansową (np. *private banking*), wydaje się słuszne zaprezentowanie również szerokiego ujęcia bankowości jakie proponuje L. Dziawgo. Mianowicie, postuluje On, iż już od dawna banki nie po-

<sup>136</sup> M. Górski, Rynkowy system finansowy, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2013, s. 93.

<sup>137</sup> W. L. Jaworski, Bankowość. Podstawowe założenia, Wydanie drugie zaktualizowane i rozszerzone, Poltext, Warszawa 1994, s. 9.

<sup>138</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, Z. Zawadzka, Bankowość – zagadnienia podstawowe, nowe wydanie zaktualizowane i rozszerzone, Poltext, Warszawa 2010, s. 15.

<sup>139</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, A. Szelańska, Z. Zawadzka, Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie, Poltext, Warszawa 2013, s. 15.

winy być postrzegane jedynie w tradycyjny sposób jako instytucje finansowe skoncentrowane na czynnościach uznawanych powszechnie za typowo bankowe. Współczesne banki należy postrzegać w zdecydowanie szerszym kontekście, jako instytucje coraz powszechniej wykorzystujące inne instytucje, których są właścicielem lub współwłaścicielem, do kompleksowej obsługi finansowej klienta na konkurencyjnych warunkach. Jako przykład L. Dziawgo wskazuje oferty typu *private banking – wealth management*, które łączą funkcje, instytucje i instrumenty bankowe oraz pozabankowe, a nawet pozafinansowe<sup>140</sup>. Usługi tego typu są wynikiem długoletniego procesu ewolucji sektora bankowości.

Jest wiele **kryteriów podziału banków**. Prezentowane w pracy kryteria podziałów są jedynie wybranymi, przykładowymi kryteriami. Jednym z podstawowych podziałów jest podział na banki uniwersalne i specjalistyczne. W Polsce dominuje typ bankowości uniwersalnej, polegający na funkcjonowaniu banku głównie w zakresie przyjmowania depozytów i udzielania kredytów. Natomiast, bankami specjalistycznymi są np. banki inwestycyjne, banki finansujące tylko wybrane sektory gospodarki lub banki hipoteczne. Choć w literaturze można także spotkać się z zaliczeniem do banków inwestycyjnych także instytucji niemających charakteru banku takich jak: brokerzy, maklerzy, dealerzy, underwriterzy, doradcy finansowi. Za banki inwestycyjne uznaje się banki (firmy), które zajmują się bezpośrednim transferem oszczędności na rynek pieniężny i kapitałowy. Dzięki skorzystaniu z usług banków inwestycyjnych inwestorzy nie korzystają z pośrednictwa banków komercyjnych by lokować środki na rynku papierów wartościowych. Banki inwestycyjne mają swą najdłuższą historię w krajach anglosaskich, gdzie nastąpiło ściśle wyodrębnienie banków komercyjnych od banków inwestycyjnych. W Polsce bankowość specjalistyczna w zasadzie się nie rozwinęła. Istnieje zaledwie kilka banków hipotecznych. Obecnie systemy bankowe we wszystkich krajach rozwiniętych, łącznie ze Stanami Zjednoczonymi, w których w 1999 r. zniesiono ustawę Glass-Steagala zakazującą bankom łączenia działalności depozytowo-kredytowej z operacjami w zakresie bankowości inwestycyjnej, zdominowane są przez banki uniwersalne. Dominacja w sektorze bankowym instytucji uniwersalnych nie oznacza jednak odejścia banków od specjalizacji usługowej czy koncentracji na obsłudze wybranych segmentów klientów. Na świecie funkcjonują banki specjalistyczne, ponad to w bankach uniwersalnych w ramach struktury organizacyjnej wydziela się obszary biznesowe

---

<sup>140</sup> L. Dziawgo, *Private banking. Bankowość dla zamożnych klientów*, Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer, Kraków 2006, s. 39.

nastawione na obsługę wybranych segmentów klientów (np. *private banking*) oferujących specjalistyczne usługi bankowe<sup>141</sup>. Jednakże, w związku z kryzysem również większość banków inwestycyjnych np. w USA zbankrutowało, co spowodowało, iż banki tego typu po kryzysie finansowym znacząco straciły na znaczeniu. Warto zwrócić uwagę, iż globalny kryzys finansowy nie pogorszył sytuacji banków detalicznych w krajach rozwiniętych, lecz wpłynął nawet na umocnienie ich pozycji na rynku usług bankowych. A. Szelańska podkreśla, że to właśnie lokalne banki, którymi są banki spółdzielcze i kasy oszczędności, stały się kotwicą ratunkową sektora bankowego przed kryzysem, gdyż nie miały one w swoich portfelach papierów opartych na amerykańskich hipotekach, które w czasie kryzysu drastycznie straciły na wartości. Z kolei S. Flejterski podkreśla, iż nadmierna konkurencja zmniejsza różnorodność przez eliminację słabszych uczestników rynku<sup>142</sup>. Dlatego też małe i średnie struktury są tak samo ważne jak współczesne giganty, holdingi czy konglomeraty, pod warunkiem, że potrafią przetrwać i sprostać wyzwaniom czasów – być konkurencyjnym i atrakcyjnym partnerem dla klientów<sup>143</sup>. Z. Klimczak, także podkreśla iż małe i średnie banki „specjalizujące się na określonych (relatywnie wąskich) segmentach rynku i wykazujące wysoki poziom efektywności mają większe szanse, żeby konkurować z bankami globalnymi, których efektywność na konkretnym segmencie rynkowym nie zawsze musi być wyższa<sup>144</sup>.

W celach poznawczych, banki możemy także podzielić z punktu widzenia ich struktury właścicielskiej na: banki komercyjne, banki spółdzielcze i samopomocowe, banki komunalne, kasy oszczędnościowo-pożyczkowe<sup>145</sup>. Jeśli natomiast przyjmiemy kryterium pochodzenia większościowego kapitału banku, możemy wyróżnić: banki państwowe, banki krajowe – należące np. do właścicieli polskich, banki zagraniczne – należące do właścicieli zagranicznych. Istnieje także podział na banki ponadnarodowe i lokalne<sup>146</sup>. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w raporcie opublikowanym w 2015 roku wskazał na obserwowaną przemianę banków globalnych w banki ponadnarodowe,

---

<sup>141</sup> Współczesna bankowość detaliczna, red. Szelańska A., CeDeWu.pl Platinum, Wydanie I, Warszawa 2010, s. 15-16.

<sup>142</sup> Raport: Granice konkurencji, Grupa Lizbońska, Poltext, Warszawa 1996, s. 132.

<sup>143</sup> S. Flejterski, Konkurencyjność a dylematy dywersyfikacji struktury bankowości w Polsce, *Finanse i bankowość a wejście Polski do Unii Europejskiej*, cz. I, Pułtusk 1999.

<sup>144</sup> Z. Klimczak, *Miejsce i rola małych i średnich banków w polskim systemie – szanse i zagrożenia rozwoju*, Seminarium BFG, 2001.

<sup>145</sup> Z. Dobosiewicz, *Bankowość*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 28.

<sup>146</sup> *Bankowość detaliczna*, red. Rytelewska G., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005, s. 78.

które operują w świecie za pośrednictwem swoich oddziałów i filii w różnych krajach, zamiast prowadzić te operacje prosto z centrali banku<sup>147</sup>. Wreszcie można także dokonać podziału banków ze względu na pełnioną funkcję emisyjną lub nie na: bank centralny – emisyjny – posiadający wyłączne prawo emitowania znaków pieniężnych i będący elementem władzy monetarnej państwa i banki komercyjne – nie posiadające możliwości emisji pieniądza. Banki komercyjne są przedsiębiorstwami bankowymi, których celem działania jest maksymalizacja zysków.

Warto także na wstępie zdefiniować podstawowe **role jakie pełni nowoczesny bank**. Celowość istnienia banków bezpośrednio wiąże się z potrzebami generowanymi przez rynek, a dokładnie klientów banków. W związku z tym, według W. L. Jaworskiego można wyróżnić następujące role pełnione przez banki:

- pośrednik: dokonywanie transformacji otrzymanych depozytów na kredyty;
- płatnik: dokonywanie płatności w imieniu (na zlecenie) swoich klientów;
- agent: działanie w imieniu klientów w zakresie emisji papierów wartościowych i zarządzania własnością klientów;
- gwarant: poparcie udzielane klientom w spłacie ich zobowiązań;
- instrument w realizacji polityki gospodarczej rządu: regulowanie podaży pieniądza poprzez działanie banku centralnego<sup>148</sup>.

Dla pełnej charakterystyki banku funkcjonującego w Polsce należy podać **zakres czynności** pełnionych przez banki. Należy przy tym pamiętać, iż działalność bankowa podlega licznym ograniczeniom. Działalność bankowa jest także limitowana ze względu na konieczność nadzoru nad ważnym dla gospodarki sektorem. Konsekwencją tego jest przede wszystkim wymóg uzyskania licencji bankowej, czyli zgody nadzoru na świadczenie usług bankowych. Ponad to, Prawo bankowe ogranicza zakres działalności banków do czynności bankowych oraz kilku innych *stricte* wskazanych czynności<sup>149</sup>. Ustawa Prawo bankowe określa dwa rodzaje czynności bankowych:

- określane mianem zwykłych czynności bankowych – *sensu stricto*,
- określane mianem czynności bankowych, gdy są one wykonywane przez banki - *sensu largo*.

---

<sup>147</sup> <http://archiwum.businessinsider.com.pl/magazyny/przemiana-bankow-z-globalnych-na-banki-ponadnarodowe/1qdygx> - skorzystano: 02.08.2017.

<sup>148</sup> W. L. Jaworski, *Bankowość. Podstawowe założenia*, wydanie drugie zaktualizowane i rozszerzone, Poltext, Warszawa 1994, s. 12.

<sup>149</sup> *Prawo bankowe – Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku*, Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 939 z późn. zm. Porównaj także: Dz.U. 2016 poz. 1988 – obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polski z dnia 7 listopada 2016 roku w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy – Prawo bankowe.

Czynności z pierwszej wskazanej grupy to czynności zastrzeżone wyłącznie dla banków. Czynności z drugiej grupy to czynności, które mogą być świadczone także przez inne instytucje i w tym zakresie bank ma konkurencję nie tylko wśród innych banków, ale również wśród innych podmiotów wykonujących dane czynności. Zestawienie tych dwóch rodzajów czynności bankowych przedstawiono w tabeli 4.

**Tabela 4. Czynności bankowe sensu stricto i sensu largo**

<b>Czynności bankowe <i>sensu stricto</i></b>	<b>Czynności bankowe <i>sensu largo</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• przyjmowanie wkładów pieniężnych płatnych na żądanie lub z nadejściem oznaczonego terminu oraz prowadzenie rachunków tych wkładów</li> <li>• prowadzenie innych rachunków bankowych</li> <li>• udzielanie kredytów</li> <li>• udzielanie i potwierdzanie gwarancji bankowych oraz otwieranie i potwierdzanie akredytyw</li> <li>• emitowanie bankowych papierów wartościowych</li> <li>• przeprowadzanie bankowych rozliczeń pieniężnych</li> <li>• wykonywanie innych czynności, przewidzianych wyłącznie dla banków w odrębnych ustawach</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• udzielanie pożyczek pieniężnych</li> <li>• operacje czekowe i wekslowe oraz operacje których przedmiotem są warranty</li> <li>• świadczenie usług płatniczych oraz wydawanie pieniądza elektronicznego</li> <li>• terminowe operacje finansowe</li> <li>• nabywanie i zbywanie wierzytelności pieniężnych</li> <li>• przechowywanie przedmiotów i papierów wartościowych oraz udostępnianie skrytek sejfowych</li> <li>• prowadzenie skupu i sprzedaży wartości dewizowych</li> <li>• udzielanie i potwierdzanie poręczeń</li> <li>• wykonywanie czynności zleconych związanych z emisją papierów wartościowych</li> <li>• pośrednictwo w dokonywaniu przekazów pieniężnych oraz rozliczeń w obrocie dewizowym</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Prawo bankowe – Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku, Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 939 z późn. zm.

Poza świadczeniem usług znajdujących się w katalogu czynności bankowych bank ma możliwość:

- obejmowania lub nabywania akcji i praw z akcji, udziałów innej osoby prawnej i jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych,
- zaciągania zobowiązań związanych z emisją papierów wartościowych,
- dokonywania obrotu papierami wartościowymi,
- dokonywania, na warunkach uzgodnionych z dłużnikiem, zamiany wierzytelności na składniki majątku dłużnika,

- nabywania i zbywania nieruchomości,
- świadczenia usług konsultacyjno-doradczych w sprawach finansowych,
- świadczenia usług certyfikacyjnych w rozumieniu przepisów o podpisie elektronicznym, z wyłączeniem wydawania certyfikatów kwalifikowanych wykorzystywanych przez banki w czynnościach, których są stronami,
- świadczenia innych usług finansowych,
- wykonywania innych czynności, jeśli przepisy odrębnych ustaw uprawniają je do tego<sup>150</sup>.

Jednakże, bank to tylko jedna ze składowych systemu bankowego, który także jest w każdym kraju określony przez Prawo bankowe. System bankowy składa się z elementów o określonych właściwościach i określonych wzajemnych relacjach między nimi. Elementami systemu bankowego są:

- banki komercyjne (depozytowo-kredytowe),
- banki inwestycyjne,
- banki uniwersalne i banki emisyjne (centralne)<sup>151</sup>.

W ujęciu instytucjonalnym system bankowy stanowi zatem sieć instytucji bankowych wzajemnie ze sobą powiązanych poprzez rynki pieniężne. System ten obejmuje zarówno banki jak i parabanki. Przez system bankowy należy rozumieć nie tylko same instytucje bankowe, ale także funkcjonujące zasady ich działania, a także całe funkcjonalne otoczenie instytucjonalne. System bankowy definiuje się często w literaturze wręcz bardzo ogólnie jako, całokształt instytucji bankowych oraz normy, które określają ich wzajemne powiązania i stosunki z otoczeniem<sup>152</sup>.

**Infrastrukturę systemu bankowego** natomiast tworzy wiele instytucji i organizacji. Można uznać, iż polski system finansowy składa się z trzech głównych grup podmiotów:

- instytucji stabilizujących (NBP, KNF, BFG),
- instytucji tworzących rynek (banki funkcjonujące w ramach danego systemu bankowego np. banki komercyjne, banki spółdzielcze, oddziały instytucji kredytowych),

<sup>150</sup> Bankowość, red. Zaleska M., Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 73.

<sup>151</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, W L. Jaworski, A. Szelałowska, Z. Zawadzka, Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie. Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2013, s. 21.

<sup>152</sup> Leksykon bankowo-giełdowy, red. Krzyżkiewicz Z., Poltext, Warszawa 2006, s. 440.

- instytucji pomocniczych (np. instytucje prowadzące działalność depozyto-wo-kredytową, niebankowi emitenci kart płatniczych, instytucje ubezpieczające, KDPW, Izba Rozliczeniowa KDPW, Krajowa Izba Rozliczeniowa, BIK, ZBP).

Instytucje te to otoczenie banków, które wspiera funkcjonowanie banków i organizacji kredytowych np. poprzez:

- organizowanie obiegu informacji ułatwiających zachowanie bezpieczeństwa obrotu finansowego. Polega to m.in. na identyfikacji ryzyk związanych z poszczególnymi klientami (BIK, BIG),
- organizacji infrastruktury potrzebnej do bezpiecznych rozliczeń płatności krajowych i zagranicznych (KIR),
- nadzór nad określonymi segmentami rynków finansowych (KNF),
- świadczeniu wspomagającej działalności technicznej (KDPW),
- wspomagających działaniach zmniejszających ryzyko funkcjonowania sektora (BFG, UFG, KUK),
- wsparciu szkoleniowym, wydawniczym, zrzeszeniach zawodowych i branżowych (ZBP).

Współczesne systemy finansowe, które obejmują m.in. system bankowy, posiadają strukturę dwustopniową. Pierwszy, wyższy stopień, stanowią banki centralne wraz z wszystkimi instytucjami tworzącymi tzw. „sieć bezpieczeństwa” posiadające cechy nadzorcze i kompetencje władcze przypisane im przez prawo np. władze rządowe, a w szczególności resort finansów reprezentowany w Polsce przez Ministerstwo Finansów, banki centralne reprezentowane w Polsce przez Narodowy Bank Polski, nadzory nad rynkami finansowymi reprezentowane w Polsce np. przez Komisję Nadzoru Finansowego, systemy gwarantowania depozytów reprezentowane w Polsce przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Ministerstwo Finansów wraz z Narodowym Bankiem Polskim i Komisją Nadzoru Finansowego tworzą w Polsce tzw. Komitet Stabilności Finansowej, mający za zadanie koordynowanie sytuacji finansowej w Polsce w przypadku kryzysu na rynku finansowym. Drugi szczebel struktury to banki i pozostałe instytucje finansowe.

Najczęściej, funkcjonują są dwa podejścia do systemu bankowego: koncepcja funkcjonalna i podejście instytucjonalne. Koncepcja funkcjonalna zakłada, że funkcje systemu bankowego są stałe, mimo zmienności form instytucjonalnych. Oznacza to, że

rozwój systemu bankowego jest w jakimś stopniu pasywnym następstwem rozwoju gospodarki rynkowej. Zakłada się, iż zmiany w systemie bankowy zachodzą pod wpływem zmian na rynku. Podejście to zakłada, że struktura systemu bankowego jest mało istotna dla rozwoju gospodarczego, co jest podejściem mało przydatnym dla budowy systemów bankowych. Natomiast, podejście instytucjonalne, zakłada, że rozwój instytucji finansowych przekłada się na wymuszenie proefektywnościowych działań w gospodarce. Stąd uznaje się, iż nie należy pozostawiać możliwości spontanicznego kształtowania się struktury bankowej, tylko powinny być podejmowane odpowiednie działania ze strony rządu, tak aby kształtować system bankowy w sposób racjonalny i konkurencyjny w stosunku do systemów bankowych innych krajów.

Przełomowy rok **1989 przyniósł w Polsce zmiany** między innymi również w sektorze bankowym. W tym czasie, dokonana została zmiana strukturalna i własnościowa sektora bankowego, wsparta również wprowadzeniem nowego Prawa bankowego, dającego w końcu większą swobodę choćby w zakresie wyboru banku przez klienta. Wyodrębniając z Narodowego Banku Polskiego dziewięć samodzielnych banków, stworzono podwaliny konkurencji na rynku bankowym. Początkowo rola klienta indywidualnego była marginalizowana. Wówczas, głównym bankiem dostępnym dla tego segmentu klienta był Bank Powszechna Kasa Oszczędności. Jednakże, wraz z rozwojem gospodarki rynkowej nie tylko banki, ale także towarzystwa ubezpieczeniowe czy rynki kapitałowe zaczęły coraz bardziej dostrzegać klienta indywidualnego i otwierać się na jego potrzeby. Stopniowo rósł także wkład tego segmentu klienta w rozwój rynku bankowego i dalej finansowego. Obecnie, obserwujemy toczący się bój o klienta na rynku usług finansowych. Instytucje prześcigają się w kreowaniu usług na miarę potrzeb klientów. O intratnej perspektywie bankowości detalicznej w Polsce mogą świadczyć wyniki dojrzałych rynków bankowych, do których zalicza się rynki USA, Europy Zachodniej i Japonii. Rynki te wypracowują około 70% światowych przychodów bankowości detalicznej<sup>153</sup>. Jednak najszybciej od kilku lat rozwija się bankowość detaliczna na rynkach wschodzących (*emerging markets*), szczególnie w Chinach i innych krajach Azjatyckich. Aktualnie, banki udostępniają klientom indywidualnym pełen wachlarz usług: kredytowych, depozytowych, transakcyjnych, płatniczych, inwestycyjnych etc. Stopniowo następowała także segmentacja i specjalizacja usług bankowych. Klient indywidualny, jakim jest osoba reprezentująca bądź będąca członkiem gospodarstwa domowe-

---

<sup>153</sup> Współczesna bankowość detaliczna, red. Szelałowska A., CeDeWu.pl Platinum, Wydanie I, Warszawa 2010, s. 16.



go stanowi obecnie podmiot bankowości, zwanej **bankowością detaliczną**. W literaturze przedmiotu częściej podejmuje się próbę definiowania banku detalicznego niż bankowości detalicznej, wskazując głównie na pasywną stronę działalności banku. Jednakże, cytując za J. Harasim, można wskazać, iż istnieją również definicje podkreślające zarówno aktywną jak i pasywną stronę działalności banku. Na przykład: P. S. Rose określa bank detaliczny jako instytucję silnie zaangażowaną w depozyty i kredyty konsumpcyjne, zamykając się głównie w kręgu lokowania lub dostarczania środków potrzebnych gospodarstwu domowemu w celu realizacji potrzeb konsumpcyjnych<sup>154</sup>. Wyodrębnienie banków detalicznych jest charakterystyczne dla anglosaskiego modelu organizacji bankowości. Przez bank detaliczny rozumie się tam bank dokonujący rozliczeń i dysponujący rozbudowaną siecią oddziałów, który swoje fundusze pozyskuje głównie gromadząc oszczędności i drobne depozyty ludności, ale także przyjmując depozyty dużych firm i zasilając się na rynku pieniężnym<sup>155</sup>. Jednakże w sytuacji kiedy niemal każdy bank obsługuje klienta indywidualnego, coraz częściej używa się pojęcia: bankowość detaliczna w odniesieniu do sfery działalności banku zorientowanej na obsługę i zaspokojenie potrzeb grupy klientów indywidualnych. Zadaniem bankowości detalicznej jest zaspokojenie, w kompleksowy sposób, potrzeb klientów indywidualnych dotyczących realizowania płatności, pożyczania i oszczędzania oraz, w mniejszym stopniu inwestowania i zabezpieczania, względnie ubezpieczania<sup>156</sup>. Zamożniejsi klienci wymagają dodatkowo zarządzania napływającymi środkami pieniężnymi i zobowiązaniami podatkowymi. Tak zdefiniowana bankowość detaliczna jest pojęciem szerszym i bardziej precyzyjnym niż pojęcie: bank detaliczny. Można zatem uznać, iż wyodrębnienie bankowości detalicznej jest pochodną podziału klientów korzystających z usług banku na trzy grupy: przedsiębiorstwa, pozostałe instytucje nie będące przedsiębiorstwami oraz osoby fizyczne. Przy obecnym rozwoju rynku usług bankowych, bankowość detaliczna postrzegana jest już praktycznie jako szerokie spektrum usług świadczonych klientowi indywidualnemu oraz co ciekawe również małym i średnim przedsiębiorstwom. Jest to spowodowane najczęściej tym, iż członek gospodarstwa domowego będący jednocześnie osobą prowadzącą działalność, oczekuje obsługi zarówno indywidualnej jak i związanej z jego firmą, czy prowadzoną działalnością w jednym miej-

---

<sup>154</sup> J. Harasim, *Bankowość Detaliczna w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2005, s. 11.

<sup>155</sup> F.E. Perry, *The Elements of Banking*, Routledge and The Chatered Institute of Bankers, London 1989, s. 46.

<sup>156</sup> J. Harasim, *Bankowość detaliczna w Polsce*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.pl, Wydanie I, Warszawa 2005, s. 12-13.

scu. Wpływa to także w naturalny sposób na rozszerzenie kompetencji pracowników banków, którzy zostają przeszkoleni nie tylko w zakresie obsługi klienta indywidualnego, ale również małych działalności gospodarczych np. Bank PEKAO S.A. posiada w gamie różnych stanowisk również stanowisko: „Doradca VIP/SME”. Pracownicy piastujący to stanowisko obsługują zarówno klientów indywidualnych jak i małe firmy w całym spektrum usług potrzebnych tym grupom klientów. Również Komitet Bazylejski na potrzeby analizy „ekspozycji detalicznych” zaleca klasyfikować ekspozycje od osób indywidualnych oraz małych przedsiębiorstw razem, o ile wielkość ekspozycji nie przekracza 1 mln euro<sup>157</sup>. Jednakże, w literaturze przedmiotu spotyka się poglądy, iż zaliczanie małych przedsiębiorstw do bankowości indywidualnej jest dyskusyjne ze względu na stosowane inne instrumentarium marketingowe, zasady segmentacji oraz między innymi również zasady analizy kredytowej. Z powyższych względów w przedmiotowej pracy bankowość detaliczna będzie odnoszona wyłącznie do obsługi klientów indywidualnych.

Zadaniem bankowości detalicznej jest więc kompleksowa obsługa klientów indywidualnych, umożliwienie im realizowania płatności, kredytowania, oszczędzania, a także, dla klientów bardziej zamożnych, zarządzania ich aktywami oraz pomoc podatkowa<sup>158</sup>. Zwraca się także uwagę, iż bankowość detaliczna uległa w ostatnich czasach wzbogaceniu w zakresie przedmiotowym o takie dodatkowe filary jak: usługi ubezpieczeniowe czy obsługę inwestycji w fundusze zbiorowego inwestowania, a wszystko po to, aby dążyć do dywersyfikacji usług i wzmacniania zadowolenia klienta z usług danego banku.

### **Segmentacja klientów banku**

Z jednej strony efektywność działania banków (przychody-koszty), a z drugiej strony sprośanie coraz to wyższym wymaganiom klientów sprawia, że nie da się uniknąć odmiennego podejścia dostosowanego do różnych grup klientów. Jak zauważa, L. Dziawgo: „funkcjonowanie nowoczesnej bankowości (a także w ujęciu szerszym – grupy bankowo-kapitałowej) oparte jest na szczegółowej segmentacji klientów, tak aby do każdej wyodrębnionej grupy dotrzeć z odpowiednim dla niej pakietem produktów i

---

<sup>157</sup> Współczesna Bankowość, red. Zaleska M., Tom I, Difin, Warszawa 2007, s. 188.

<sup>158</sup> M. Violano, S.C. Van Collie, Techniki bankowości detalicznej, ZBP, Warszawa 1996, s. 9.

usług”<sup>159</sup>. Idąc za tym przesłaniem należy podkreślić, iż rynek finansowy jest aktualnie rynkiem klienta, a to z kolei oznacza konieczność nakierowania metodologii pracy banków, na umocnienie strategii zorientowanej na klienta. Opisany we wcześniejszym podpunkcie pracy charakter rynku finansowego, jak i narastająca konkurencja, nie tylko między bankami, ale również między innymi podmiotami rynku finansowego przesądza o znaczeniu orientacji na klienta w dzisiejszych czasach. Zwraca się w literaturze także uwagę na to, że bank który chce odnosić sukcesy na rynku, musi znać i rozumieć życzenia swoich klientów. Z marketingowego punktu widzenia najistotniejszą cechą różnicującą klientów są ich odmienne potrzeby i pragnienia, wobec czego inaczej reagują oni na stosowane wobec nich bodźce marketingowe. Realnie funkcjonujące w gospodarce gospodarstwa domowe charakteryzuje wysoki stopień zróżnicowania na przykład pod względem: liczby osób tworzących gospodarstwo domowe, rodzaju źródeł uzyskiwanych dochodów, rodzajów wykonywanej pracy, przynależności do grup zawodowej, poziomu osiąganego dochodu, statusu majątkowego, aspiracji i oczekiwań etc. Pełne zadowolenie klienta, bezpośredniego odbiorcy usługi, osiąga się przez spełnienie lub przewyższenie jego oczekiwań, niezadowolenie zaś, gdy się z nimi mija. Zadowolenie klienta jest niezmiernie istotnym czynnikiem budowania procesu lojalności klienta wobec banku<sup>160</sup>. Zadowolony polski klient (jak wskazują badania Instytutu Badań Rynku i Opinii Publicznej CEM) rekomenduje markę 3 osobom, natomiast niezadowolony klient odradza zakup marki 10 osobom<sup>161</sup>. Biorąc pod uwagę powyższe, należy uznać, iż przyjęcie orientacji marketingowej oraz programów budowania lojalności klientów jest warunkiem koniecznym osiągnięcia sukcesu przez banki. Posiadanie lojalnych klientów jest aktualnie potrzebą strategiczną banków, decydującą o skutecznej walce z konkurencją. W związku z tym banki skupiają swe działania na kreowaniu nowej wartości dodanej i podnoszeniu wartości banku dla klientów. Ciekawym przykładem działań podejmowanych przez banki dla zaskarżenia sobie przychylności grup klientów są między innymi działania w zakresie idei społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR – *Corporate Social Responsibility*), idei inwestowania społecznie odpowiedzialnego (SRI – *Socially Responsible Investment*), czy działań proekologicznych. Jak podkreśla L.

---

<sup>159</sup> L. Dziawgo, *Private banking. Bankowość dla zamożnych klientów*, Oficyna Ekonomiczna Wolters Kluwer, Kraków 2006, s. 48.

<sup>160</sup> *Bankowość korporacyjna i inwestycyjna*, red. Stachurska-Targosz J., Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2003, s.129.

<sup>161</sup> Instytut Badań Rynku i Opinii Publicznej CEM, *Jak badać zadowolenie klientów*, Marketing servis nr 3/98, s. 5.

Dziawgo: ”Z pewnością pozyskanie społecznej przychylności dla prowadzonej działalności gospodarczej zdecydowanie ułatwia każdemu przedsiębiorstwu sprzedaż towarów i usług. Jak wiadomo ochrona środowiska cieszy się powszechną sympatią w społeczeństwie. Choć presja społeczna ma charakter pośredni, ponieważ nie dotyczy konkretnych transakcji, to jednak poważnym błędem biznesowym byłoby jej zlekceważenie<sup>162</sup>.

W związku z koniecznością realizowania przez banki opisanych wyżej strategii, należy zauważyć, że rola segmentacji klientów rośnie. Segmentacja jest istotna dla obecnego funkcjonowania banków, jak i samych klientów oraz trafnego realizowania ich potrzeb. W związku z tym należy rozwinąć zagadnienie segmentacji klientów indywidualnych w bankowości. Segmentacja rynku jest definiowana jako proces podziału klientów lub potencjalnych klientów z jednego rynku na różne grupy (segmenty), w obrębie których potrzeby klientów są identyczne lub zbliżone i można je zaspokoić swoistą kompozycją marketingową. Segmentacja rynku jest ważnym elementem działalności marketingowej; zmierza do przekształcenia różnic pomiędzy produktami w wyróżniki kosztowe, które dałoby się utrzymać w ciągu całego cyklu życia produktu. Z kolei, segment rynku to grupa faktycznych lub potencjalnych klientów, co do których można oczekiwać, że będą mniej więcej podobnie reagować na daną ofertę<sup>163</sup>. Mówi się także, że wyodrębnione grupy klientów różnią się strukturą potrzeb oraz sposobem ich zaspokajania. Segmentacja, jest zatem twórczym procesem, którego celem jest coraz lepsze zaspokajanie potrzeb klienta, a tym samym osiągnięcie przez podmiot przewagi konkurencyjnej. Jest ona określona przede wszystkim przez stawiane w centrum uwagi potrzeby i wymagania klienta. Ze względu na zmieniające się potrzeby klientów wymaga ona okresowej weryfikacji i uaktualniania. Szczególnie atrakcyjne i stwarzające duże szanse są segmenty rynku rozwijające się i rentowne. Podmioty, które nauczą się wykorzystywać rozwijające się segmenty rynku i potrafią zaproponować produkty lub usługi zaspokajające aktualne lub przyszłe potrzeby tych segmentów, mogą liczyć na ponadprzeciętną rentowność tychże działań. W literaturze przedmiotu, zwraca się uwagę, iż proces segmentacji często jest utożsamiany z typologią, jednakże to typologia stwarza podstawy wnioskowania o segmentach rynku konkretnych produktów, marek, etc. Ty-

---

<sup>162</sup> L. Dziawgo, Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 27-28.

<sup>163</sup> M. McDonald, I. Dunbar, przeł. G. Łuczkiwicz, Segmentacja rynku – przebieg procesu i wykorzystanie wyników, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 17-18.

pologia to szeregowanie i logiczne porządkowanie elementów danego zbioru (podmiotów, zjawisk itp.) według zasady porównania ich cech z cechami elementów uznanych jako typy w obrębie określonego zbioru<sup>164</sup>. Zadaniem typologii jest zatem, wyodrębnienie typów i ujawnienie charakterystycznych dla każdego z nich cech. Jeśli typologię odniesie się do zbiorowości konsumentów, to poprzez to pojęcie należy rozumieć metodę poznania naukowego, która pozwala wyodrębnić i scharakteryzować typy konsumentów (nabywców) określonej zbiorowości, wyróżnionych i opisanych za pomocą przyjętej metody<sup>165</sup>. Wyodrębniane typy konsumentów są interpretowane z punktu widzenia głównych, specyficznych cech zachowań i opisywane za pomocą zbioru zmiennych przyczynowych (demograficznych, społecznych, ekonomicznych itd.). Podobnie definiuje typologię J. Dietl, przy czym wskazuje on na ujęcie typowo popytowe. Według tego autora typologia rynku polega na wyodrębnieniu i opisie typowych cech konsumentów wpływających na typowe cechy popytu<sup>166</sup>. Zatem, podsumowując część rozważań dotyczących typologii i segmentacji, należy podkreślić, iż typologie często przeprowadza się mając docelowo na względzie segmentację rynku, gdyż typologia jest bardziej ogólna niż segmentacja, a na podstawie typologii dopiero można trafniej ustalić kryteria segmentacji.

Kontynuując rozważania, należy scharakteryzować **kryteria segmentacji**. Źródłem potencjalnych kryteriów segmentacji konsumentów są cechy charakterystyczne wyodrębnionych typów obiektów spotykanych na rynku lub wyodrębnionych typów zachowań rynkowych. W przypadku gdy segmentacja dotyczy konsumentów mówi się o mikro-segmentacji, natomiast gdy dotyczy produktów o makro-segmentacji. Typologia odnosząca się do osób fizycznych lub podmiotów gospodarczych generuje charakterystyki opisujące typy konsumentów, jeśli natomiast odnosi się do zachowań rynkowych to w jej rezultacie zostają określone charakterystyki behawioralne. M. Rószkiewicz, charakteryzuje dwie podstawowe grupy kryteriów segmentacji:

- kryteria deskryptywne,
- kryteria behawioralne.

Kryteria deskryptywne to kryteria, które pozwalają na formalne zakwalifikowanie jednostki do wyodrębnionego segmentu. W przypadku indywidualnego konsumenta kryte-

---

<sup>164</sup> Konsument i jego zachowania na rynku europejskim, red. Kieźel E., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 190.

<sup>165</sup> A. Kusińska, Typologia konsumentów wg zachowań na rynku jako przesłanka decyzji gospodarczych, IRWiK, Warszawa 1990, s. 17.

<sup>166</sup> J. Dietl, Marketing, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977, s. 170.

ria te odnoszą się do człowieka jako jednostki biologicznej oraz jako jednostki uczestniczącej w życiu społecznym określonej zbiorowości. Wśród tych kryteriów wyróżnia się cztery obszerne grupy:

- demograficzne (np. płeć, wiek, stan cywilny, liczba posiadanych dzieci, staż małżeński, staż rodzicielski, faza cyklu życia rodziny, wielkość rodziny, wykształcenie, zawód, status społeczny, narodowość, rasa, religia),
- geograficzne (pory roku, średnie temperatury, opady atmosferyczne, ukształtowanie terenu, typ krajobrazu, gęstość zaludnienia, stopień aglomeracji, profil ekonomiczny, sieć dróg i linii kolejowych, łączność itp.),
- ekonomiczne (typy gospodarstw domowych ze względu na dominujące w nich źródło dochodów, poziom dochodu indywidualnego, całkowity dochód rodziny, średni dochód na 1 osobę, poziom oszczędności itp.),
- psychograficzne (styl życia, metodą AIO: działania, zainteresowania, opinie, metodą VALS: na granicy przeżycia, dryfujący, konserwatywni, ambitni, ludzie sukcesu, będący sobą, eksperymentatorzy, wrażliwi społecznie, zrównoważeni itp.)<sup>167</sup>.

Z kolei **kryteria behawioralne** dają możliwość rozpoznania wzorców zachowań rynkowych konsumentów. Wzorce te przekładają się bezpośrednio na kategorie marketingowe będące pod kontrolą podmiotu, więc uznaje się te kryteria za bardziej efektywne przy identyfikacji poszczególnych segmentów rynku. Zwraca się także uwagę, iż obecnie na tle tradycyjnych kryteriów typologii na znaczeniu zyskują właśnie „nowe” kryteria takie jak style życia czy wzory zachowań w procesie zakupu<sup>168</sup>. Przy segmentacji behawioralnej najczęściej wykorzystuje się typologie klientów odnoszące się do: fazy gotowości zakupu, kategorii użytkownika, częstotliwości użytkowania oraz zaufania do marki. W ramach kryteriów behawioralnych można zatem wyróżnić, ze względu na:

- fazę gotowości zakupu następujące typy konsumentów: nieświadomi oferty firmy, poinformowani, zainteresowani, zdecydowani,
- zakres użytkowania następujące typy użytkowników: stal użytkownicy, użytkujący produkt po raz pierwszy, byli użytkownicy, nieużytkownicy, użytkownicy potencjalni, użytkownicy produktów konkurencyjnych,

---

<sup>167</sup> Opracowanie własne na podstawie: M. Rószkiewicz, *Metody ilościowe w badaniach marketingowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 214-218.

<sup>168</sup> Zob. B. Zatwarnicka-Madura, *Typologia kobiet-konsumentek*, *Marketing i Rynek* 2008 nr 10, oraz M. Bartosik-Purgat, *Obszary decyzji konsumenckich a typy osobowości młodych Europejczyków*, *Marketing i Rynek* 2008 nr 9.

- częstotliwość użytkowania produktu następujące typy konsumentów: okazjonalni, przeciętni, poważni użytkownicy, nieużytkujący
- zaufanie do marki następujące typy konsumentów: nabywający ciągle, za każdym razem produkt tej samej marki, nabywający na przemian produkty dwóch lub trzech marek, przenoszący zaufanie z jednej marki na drugą, nielojalni w stosunku do żadnej marki (szukający okazji lub szukający różnorodności)<sup>169</sup>.

Coraz częściej w literaturze przedmiotu podkreśla się rolę kryteriów preferencji oraz korzyści płynących z użytkowania jako odrębne kryteria segmentacji zaliczane do grupy kryteriów behawioralnych. Kryterium tego podziału zakłada, że zakup konkretnego produktu jest wynikiem poszukiwania określonych korzyści przez konsumenta. Mniej istotne stają się w tym przypadku cechy konsumenta, a bardziej istotne cechy produktu. D. Haley, proponuje zatem następującą typologię konsumentów:

- poszukujący statusu, nastawieni na prestiż płynący z zakupu produktów,
- zmienni, którzy podążają za modą,
- racjoniści, kierujący się potrzebą trwałości i korzyści,
- introwertycy, kreatywni i nastawieni na realizację własnej pomysłowości,
- hedoniści, poszukujący wymiernych, namacalnych i konkretnych korzyści<sup>170</sup>.

D. Haley kwestionuje tradycyjne podejście deskryptywne i uznaje za bardziej efektywne dokonywanie segmentacji według cech produktów, gdyż jest ono bardziej adekwatne do sytuacji rynkowej.

### **Segmentacja gospodarstw domowych w bankowości**

Przechodząc do segmentacji gospodarstw domowych w bankowości należy wskazać, iż gospodarstwa domowe są identyfikowane w sektorze bankowym jako osoby indywidualne. Jest to liczna grupa charakteryzująca się dużym zróżnicowaniem wewnętrznym. Banki, aby zapewnić sobie efektywność podejmowanych działań w stosunku do osób indywidualnych klasyfikują poszczególnych klientów do odpowiedniego segmentu, tak aby każdej z wyodrębnionych grup proponować ofertę zgodną z potrzebami zgłaszanymi przez tych klientów, a jednocześnie zgodną ze strategią rozwoju oraz strategią przychodowo-kosztową danego banku. Istnieje wiele możliwości dokonania klasyfikacji osób indywidualnych w sektorze bankowym. Na potrzeby niniejszego

<sup>169</sup> Na podstawie: M. Rószkiewicz, *Metody ilościowe w badaniach marketingowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 218-220.

<sup>170</sup> D. Haley, *Papers from Summer School of Marketing*, Webster University, Wien 1997.

opracowania wybrano jako pierwszy podział związany z poruszaną tematyką oszczędności i inwestycji, czyli podział opierający się na wysokości posiadanych przez podmiot aktywów. Wychodzi się w tej klasyfikacji od założenia, mówiącego, iż im większa jest wartość aktywów finansowych klienta, tym wyższe są jego wymagania dotyczące standardu obsługi bankowej. Bank jest także bardziej skłonny „szyć” rozwiązania na miarę potrzeb klienta, gdy zasobność jego portfela jest wyższa lub gdy jest to osoba z tzw. kręgu VIP – osób wpływowych. Im wyższy poziom aktywów klienta, tym większa siła negocjacyjna. Ze względu na powyższą relację współczesna bankowość oferuje klientom indywidualnym następujące, kolejne zakresy obsługi bankowej:

- bankowość detaliczna (*retail banking*),
- bankowość personalna, bankowość osobista (*personal banking*),
- bankowość dla zamożnych klientów indywidualnych (*private banking*).<sup>171</sup>

W przypadku klientów indywidualnych kryterium wartości aktywów jest jednym z najważniejszych kryteriów podziału na segmenty. Najliczniejszą grupą klientów indywidualnych są osoby indywidualne charakteryzujące się niską wartością aktywów finansowych pozostających w ich dyspozycji. Można ich określić jako klientów niezamożnych. Oferta bankowa dla takich klientów obejmuje podstawowy zakres usług finansowych. Są one oferowane w sposób najbardziej masowy. W tym przypadku jest to typowa bankowość detaliczna – *retail banking*.<sup>172</sup> Rysunek 13. przedstawia stopniowanie oferty banków dla klientów indywidualnych w zależności od wartości posiadanych przez klienta aktywów.

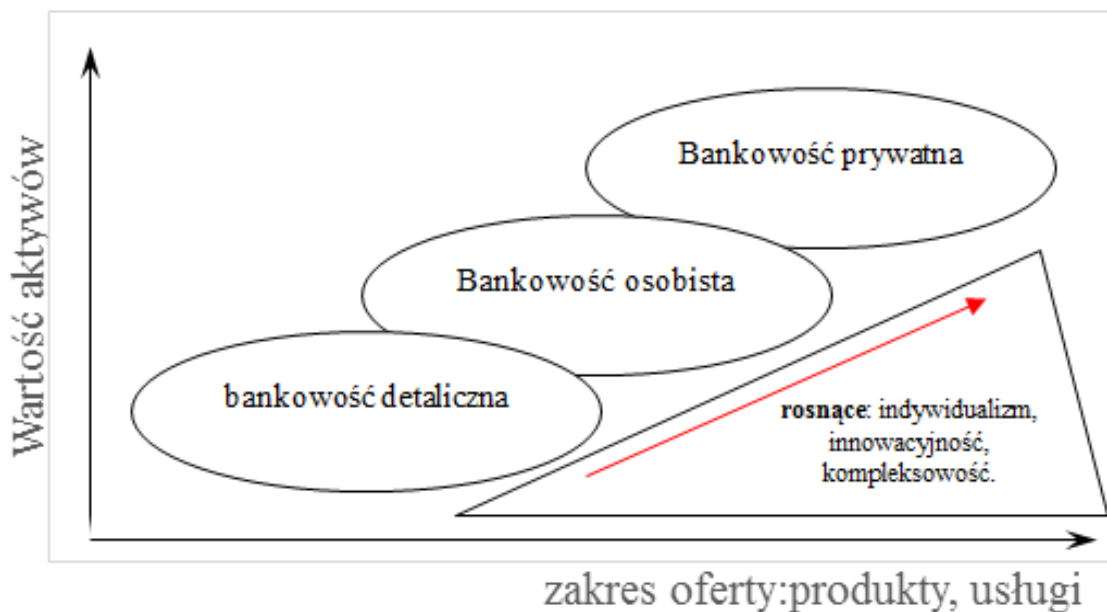
---

<sup>171</sup> L. Dziawgo, *Private banking*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2005, s. 22.

<sup>172</sup> Op. cit., s. 23.



Rysunek 12. Oferta dla klientów indywidualnych



Źródło: opracowanie własne na podstawie: L. Dziawgo, *Private banking*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2005, s. 23.

Pozostałe grupy klientów są coraz mniej liczne, ale za to charakteryzują się coraz wyższym poziomem aktywów pozostających w ich dyspozycji. Do grup tych mogą być przyjęte również osoby ze względu na pełnioną funkcję, miejsce w show-biznesie lub relacje jakie posiadają. Są to tzw. klienci VIP. Koncentracja wysokich wolumenów aktywów jak i majątku w rękach klientów z segmentu *private banking* powoduje, iż jest to grupa znacząca, a co istotniejsze bardzo wymagająca, dla której banki przygotowują usługi na miarę ich potrzeb, dopasowując je do potrzeb danego klienta. Jest to jednocześnie grupa, dla której banki prześcigają się w poszukiwaniu coraz to nowych, innowacyjnych rozwiązań, tak aby być o krok przed oczekiwaniami klientów lub wręcz kreować te potrzeby w gronie klientów.

W związku z powyższym, autorka rozprawy wzbogaciła zaprezentowany wykres informacją wskazującą na fakt uplasowania największej ilości zindywidualizowanych rozwiązań, najwyższego poziomu innowacyjności i kompleksowości oferty po stronie segmentu *private banking*. Poziom ten jest najwyższy dla klientów *private banking* i stopniowo spada w pozostałych segmentach, odpowiednio *personal banking* i bankowości detalicznej. Zatem można wg. kryterium wartości aktywów podzielić klientów na trzy grupy: klientów o niskiej wartości aktywów, klientów o średniej wartości aktywów i klientów o wysokiej wartości aktywów. Przy czym, poziomy odcięcia poszczególnych grup są ustalane indywidualnie w ramach danego banku i są to poziomy umowne. War-

to, podkreślić, iż kryterium bezwzględnej wartości posiadanych aktywów, nie jest jedynym kryterium zamożności stosowanym przez banki. W zależności od potrzeb banki dokonują dalszej szczegółowej segmentacji według innych kryteriów np.:

- źródła pochodzenia majątku (zawód, sposób osiągnięcia majątku: właściciele przedsiębiorstw, spadkobiercy, menedżerowie, rentierzy, etc.),
- poziomu i typu posiadanych zasobów lub uzyskiwanych strumieni przychodów,
- bankowych parametrów oceny dochodowości współpracy z klientem,
- innych parametrów.

Dobór tych kryteriów zależy od celu jaki przyświeca wyodrębnieniu danego segmentu.

Kolejnym typem segmentacji w bankowości jest podział klientów na:

- instytucjonalnych,
- indywidualnych (osoby fizyczne).

Każda z tych grup może podlegać dalszym szczegółowym segmentacjom pod względem np. rocznych przychodów, dochodu generowanego dla banku, zapotrzebowania klienta na usługi bankowe, powiązań kapitałowych lub handlowych, zawodu/branży, lokalizacji, przedmiotu działalności, statusu klienta i innych w zależności od potrzeb dokonywanego podziału czy analizy. Dalsza, szczegółowa segmentacja pozwala wygenerować kolejne grupy np. na potrzeby konkretnych kampanii reklamowych. Ponad to, na podstawie segmentacji banki dokonują odpowiedniego przyporządkowania swoich zasobów (personel, zasoby materialne, zasoby finansowe), tak aby w jak najbardziej efektywny sposób świadczyć usługi wyodrębnionym w ten sposób segmentom klientów przynależących do różnych części bankowości.

Banki często dokonują segmentacji klientów ze względu na ich **aktywność w banku**, wykorzystania oferty banku lub tzw. „wysycenia produktowego” klienta. Podział ten sprowadza się do zakwalifikowania klienta do segmentów o różnych cechach i charakterystyce związanej z aktywnością bankową. W ramach tej segmentacji jako przykłady podziałów można wskazać następujące segmenty:

- aktywność wykorzystania oferty (aktywni, pasywni),
- charakter wykorzystywanych produktów i usług (deponenci, kredytobiorcy),
- stopień skomplikowania wykorzystywanych produktów i usług (proste, złożone),
- zakres wykorzystania oferowanych produktów i usług (wąski, szeroki),

- zakres decyzyjności powierzonej bankowi (wąski, szeroki) etc.<sup>173</sup>.

Kolejnej segmentacji klientów bank może dokonać według poziomu decyzyjności jaką klient pozostawia bankowi w zakresie prowadzenia spraw finansowych klienta.

Według tej klasyfikacji można wyróżnić następujące segmenty:

- klienci pozostawiający bankowi szeroką decyzyjność: bank proponuje – klient akceptuje – bank decyduje i wykonuje,
- klienci uznający doradczą rolę banku: bank doradza – klient decyduje – bank wykonuje,
- klienci traktujący bank jedynie jako administratora: klient decyduje – bank wykonuje.

W zakresie stosowania przez bank wyższych poziomów uprawnień decyzyjnych wymagane są szczególne pełnomocnictwa udzielone przez klienta. Często także wykorzystywane są zdalne kanały akceptacji propozycji czy konkretnego zlecenia transakcji przez klienta.

Inne przykładowe kryteria segmentacji klientów detalicznych spotykane w praktyce to podziały według następujących kryteriów:

- instytucjonalnego (klienci banków, klienci parabanków),
- poziomu wiedzy ekonomicznej (o małe wiedzy, o przeciętnej wiedzy, o dużej wiedzy),
- cyklu życia rodziny (samotni, młodzi w związku, rodziny rozwojowe, rodziny starsze, osoby starsze),
- zachowania na rynku usług bankowych (rozwojowi, stabilni, zdecydowani, obserwatorzy),
- operacyjnego (potencjalni, aktualni, utraceni),
- sprawozdawczości (wg. sektorów gospodarki, branż),
- klasyfikacji do grup ryzyka lub na potrzeby oceny ryzyka kredytowego (wg ratingów ustalanych indywidualnie przez dany bank, według grup ryzyka stosowanych przez dany bank)
- korzyści oczekiwanych przez klienta (zorientowani na bezpieczeństwo – ceniący konserwatyzm i tradycję, zorientowani na interakcje – ceniący relacje

---

<sup>173</sup> L. Dziawgo, *Private banking – bankowość dla zamożnych klientów*, Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer, s. 67-68.

z bankiem, zorientowani na zadania (ceniący profesjonalizm, nastawionych na szybkie i efektywne transakcje finansowe).

Kryteriów segmentacji można generować jeszcze wiele, jednakże wydaje się, iż przedstawione powyżej dają już szeroki pogląd na możliwość segmentacji klientów indywidualnych w bankowości. Warto pamiętać, iż najbardziej podstawowymi kryteriami, często wykorzystywanym pozostają nadal typowe kryteria segmentacji klientów indywidualnych jakimi są: dane demograficzne, cechy społeczno-ekonomiczne, cechy psychograficzne, styl życia i sposób zachowania opisane na wstępie rozważań na temat segmentacji. Często dopiero na kolejnym etapie jest dokonywana dalsza szczegółowa segmentacja według kryteriów szczegółowych.

Aktualnie obserwujemy, iż banki prześcigają się w walce o klienta indywidualnego. Polski rynek finansowy jest już na tyle rozwinięty, że istnieje konieczność wprowadzania coraz to nowych, innowacyjnych rozwiązań, aby zachęcić klientów do współpracy lub po prostu ich utrzymać, zatem można domniemać, iż nie tylko w segmencie *private banking* odnajdziemy usługi inwestycyjne związane np. z inwestycjami alternatywnymi (o których wcześniej mało kto z klientów słyszał), ale stopniowo będą one przenikać również do pozostałych segmentów. Tworzenie przewagi konkurencyjnej przez bank, który chce rozwijać się w wybranej dziedzinie jest łatwiejsze, gdy wnikliwie pozna preferencje i oczekiwania grupy docelowej.

W przypadku inwestycji alternatywnych zasadne byłoby wyselekcjonować tą grupę poprzez określony poziom zamożności, wychodząc z założenia, że im bogatsze gospodarstwo domowe, tym chętniej poszukuje nowych, nieznanym sposobów inwestowania nadwyżek finansowych. Jednakże, nie jest to kryterium ani decydujące, ani wystarczające, ponieważ aby zainwestować w sposób alternatywny wystarczy nawet niewielka kwota np. 129,55 PLN, jako koszt zakupu 1 uncji srebra<sup>174</sup>. W związku z powyższym, należy podkreślić, iż identyfikacja segmentów prowadzi w wielu przypadkach do odkrywania przez banki nisz rynkowych, w których klienci do tej pory nie uzyskiwali modelu obsługi bankowej w pełni zgodnego ze swoimi oczekiwaniami. Zdarza się także, że same banki świadomie rezygnowały z wybranych segmentów ze względu na zbyt wysokie ryzyko. Przykładem działalności w oparciu o segmenty są m.in. prywatne banki szwajcarskie, Na przykład: Rahn & Bodmer, Bordier & Cie, E.Gutzwiller & Cie, Wegelin & Co, Baumann & Cie. Koncentrują się one na wyłącznej obsłudze

---

<sup>174</sup> [https://e-numizmatyka.pl/sklep/product\\_info.php/info/p2687\\_1-uncja---Ameryka-ski-Orze---dostawa-natychmiastowa.html](https://e-numizmatyka.pl/sklep/product_info.php/info/p2687_1-uncja---Ameryka-ski-Orze---dostawa-natychmiastowa.html) - 27.10.2012.

starannie wyselekcjonowanych, bardzo zamożnych osób w ramach szeroko zdefiniowanego segmentu bogatych klientów indywidualnych, tzw. *private banking*<sup>175</sup>. Nawet, inwestycje alternatywne w dzisiejszych czasach nie wymagają już tak dużych zasobów wolnych środków (na przykład – srebrne monety, inwestycje w wino, nieruchomości z dużym udziałem procentowym kredytu).

W walce o świadomych i zamożnych klientów liczy się profesjonalizm, innowacyjność i kompleksowość oferty oraz proaktywność w działaniu, a nawet działania wyprzedzające, czyli przekraczanie wymagań klientów. Stąd też potrzeba wniknięcia głębiej w zachowania, predykcje i cechy np. osób inwestujących dla określenia tego segmentu klientów. Kryteria zaawansowane bazują głównie na czynnikach jakościowych, a tym samym istotnie zwiększają wiedzę banku o preferencjach i modelach zachowań klientów, przy czym są znacznie trudniejsze do pomiaru oraz oznaczają konieczność ponoszenia wysokich nakładów na badania rynkowe<sup>176</sup>. Brak możliwości inwestowania np. w inwestycje alternatywne w banku spowoduje, że klienci o wyższym poziomie świadomości ekonomicznej będą dokonywać tych transakcji poza sektorem bankowym, a to oznacza dla banków znaczącą utratę dochodów. Banki nie chcąc dopuścić do takiej sytuacji tworzą nowe usługi charakteryzujące się dużą innowacyjnością. Obecnie do innowacji finansowych w pierwszej kolejności mają dostęp głównie klienci *private banking*.

Nie każdy segment klientów będzie zgłaszał w równym stopniu zapotrzebowanie np. na inwestycje alternatywne, jednakże biorąc pod uwagę długoterminowy rozwój sektora bankowego oraz perspektywy płynące z bardziej rozwiniętych rynków finansowych należy uwzględnić, iż innowacje finansowe stanowią dynamiczny element krajobrazu bankowości, stąd można domniemać, iż będą one stopniowo udostępniane i będą przenikały przez poszczególne segmenty, począwszy od grup klientów najbardziej zamożnych i wymagających poprzez grupy średnio zamożne, aż do udostępnienia części usług lub zmodernizowanych usług docelowo również klientowi najmniej zamożnemu. Z perspektywy instytucji finansowej podział klientów na homogeniczne grupy jest bardzo ważny, gdyż umożliwia identyfikację kluczowych nabywców usług.

---

<sup>175</sup> Współczesna bankowość – Tom I, red. Zaleska M., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008, s. 111.

<sup>176</sup> Współczesna bankowość – Tom I, red. Zaleska M., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008, s. 116.

## Gospodarstwa domowe w Polsce a bankowość – dane statystyczne

Dane statystyczne dot. gospodarstw domowych w Polsce warto zestawić z informacjami na temat bankowości. W Polsce jest jeden bank wyraźnie przodujący w obsłudze klientów indywidualnych. Jest to Bank PKO BP S.A. z blisko 8,9 mln klientów indywidualnych w II kw. 2017r. Na drugiej pozycji plasuje się Bank Pekao S.A. z liczbą nieco ponad 5 mln klientów indywidualnych w II kw. 2017r.. Z kolei, trzecią pozycję zajmuje mBank łącznie z Orange Finanse z nieco ponad 4,6 mln klientów w II kw. 2017r.. Kolejnymi bankami o znaczącej pozycji w II kw. 2017r. w segmencie klientów indywidualnych były: BZWBK (obecnie Santander Bank Polska) z nieco ponad 4,1 mln klientów indywidualnych, ING Bank Śląski z nieco ponad 4 mln klientów indywidualnych, Alior Bank z nieco ponad 3,1 mln klientów indywidualnych oraz BGŻ BNP Paribas i BGŻ Optima z blisko 2,5 mln klientów indywidualnych. Pierwszą dziesiątkę wiodących banków w II kw. 2017r. w obsłudze klientów indywidualnych zamykają: Bank Millennium z nieco ponad 2 mln klientów, Credit Agricole również z nieco ponad 2 mln klientów oraz Santander Consumer Bank z niespełna 2 mln klientów indywidualnych. Kolejne banki w przedmiotowej klasyfikacji w II kw. 2017 r. to: eurobank, Bank Pocztowy, Raiffeisen Polbank, City Handlowy, T-Mobile Usługi Bankowe, Deutsche Bank, BOŚ, Plus Bank. Łączna liczba klientów indywidualnych w wymienionych bankach w II kw. 2017 oscylowała wokół 43.800.790 klientów<sup>177</sup>.

Jednakże, należy podkreślić, iż danych o liczbie klientów ogółem nie można zestawiać na przykład z liczbą ludności Polski, z tego względu, że wielu klientów się dubluje – korzystając z oferty kilku, a nawet kilkunastu banków. Skalę obsługiwanych klientów indywidualnych przez banki w Polsce przedstawiono w tabeli 5.

---

<sup>177</sup> Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 10.

**Tabela 5. Liczba klientów indywidualnych w bankach**

BANK	II kw. 2017	I kw. 2017	Zmiana k/k
PKO BP	8 898 300	8 824 100	74 200
Bank Pekao	5 005 633	4 970 829	34 804
mBank i OF	4 627 000	4 537 000	90 000
BZ WBK	4 121 000	4 000 000	121 000
ING Bank Śląski	4 052 000	3 996 000	56 000
Alior Bank	3 158 508	3 329 074	<b>-170 566</b>
BGŻ BNP Paribas i BGŻ Optima	2 466 000	2 400 000	66 000
Bank Millennium	2 119 000	2 064 000	55 000
Credit Agricole*	2 050 000	2 050 000	55 000
Santander Consumer Bank	1 955 562	1 976 557	<b>-20 995</b>
eurobank	1 444 012	1 440 364	3 648
Bank Pocztowy	1 115 460	1 127 103	<b>-11 643</b>
Raiffeisen Polbank*	699 308	691 000	8 308
Citi Handlowy	687 200	684 300	2 900
T-Mobile Usługi Bankowe	586 232	593 412	<b>-7 180</b>
Deutsche Bank	349 913	349 983	<b>-70</b>
BOŚ*	234 400	234 400	0
Plus Bank	231 263	293 407	<b>-62 144</b>
Getin Noble Bank	bd.	bd.	bd.
<b>Razem:</b>	<b>43 800 791</b>	<b>43 561 529</b>	<b>239 262</b>

Źródło: Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 10.

Warto także przytoczyć zestawienie liczebności jednej z najpopularniejszych usług bankowych jaką jest typowy ROR, czyli rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy. Na koniec czerwca 2017 r. dane o liczbie rachunków udostępniło 20 banków. Łącznie prowadzą one blisko 31,5 mln kont osobistych. Jest to o 281 tys. więcej niż kwartał wcześniej i o 930 tys. więcej niż rok wcześniej. Najwięcej ROR-ów prowadzi PKO Bank Polski, który wraz z Inteligo (od 2002 roku Inteligo jest częścią PKO Banku Polskiego) ma ich blisko 7 mln. Na drugim miejscu jest Bank Pekao (3,8 mln), a na trzecim mBank. Tym razem mBank zdecydował się podać dane łącznie z Orange Finance.

Kont prowadzonych w ramach telebanku jest około 350 tys.<sup>178</sup>. Liczbę rachunków według banków zestawiono w tabeli 6.

**Tabela 6. Liczba rachunków ROR według banków**

<b>Liczba ROR w złotówkach</b>					
<b>BANK</b>	<b>II kw. 2017</b>	<b>I kw. 2017</b>	<b>II kw. 2016</b>	<b>Zmiana k/k</b>	<b>Zmiana r/r</b>
PKO BP i Inteligo	6 978 400	6 910 000	6 703 000	68 400	275 400
Bank Pekao	3 817 764	3 793 302	3 724 391	24 462	93 373
mBank i Orange Finanse*	3 686 766	3 613 277	3 391 530	73 489	295 236
BZ WBK	3 182 563	3 150 000	3 100 550	32 563	82 013
ING Bank Śląski	2 795 967	2 738 000	2 604 000	57 967	191 967
Alior Bank	1 842 991	1 946 721	1 522 431	-103 730	320 560
Bank Millennium	1 984 785	1 936 729	1 802 047	48 056	182 738
eurobank	1 444 012	1 440 364	1 439 975	3 648	4 037
Credit Agricole	1 002 898	987 117	1 022 211	15 781	-19 313
Getin Noble Bank	943 100	966 600	974 600	-23 500	-31 500
Bank Poczty	816 471	821 152	863 114	-4 681	-46 643
BGŻ BNP Paribas	777 824	762 825	798 506	14 999	-20 682
Raiffeisen Polbank	699 308	641 119	587 585	58 189	111 723
T-Mobile Usługi Bankowe	509 626	517 853	558 301	-8 227	-48 675
Citi Handlowy	265 060	260 000	269 495	5 060	-4 435
BOŚ**	264 000	263 700	264 300	300	-300
Deutsche Bank	244 179	246 367	258 200	-2 188	-14 021
Plus Bank	231 263	210 929	181 664	20 334	49 599
Bank BPH	0	0	491 000	0	-491 00
<b>Razem:</b>	<b>31 486 977</b>	<b>31 206 055</b>	<b>30 556 900</b>	<b>280 922</b>	<b>930 077</b>

\* z czego rachunków Orange Finanse jest około 350 tys.

\*\* BOŚ jeszcze nie podał wyników za II kw. 2017 r. Przyjęto szacunki

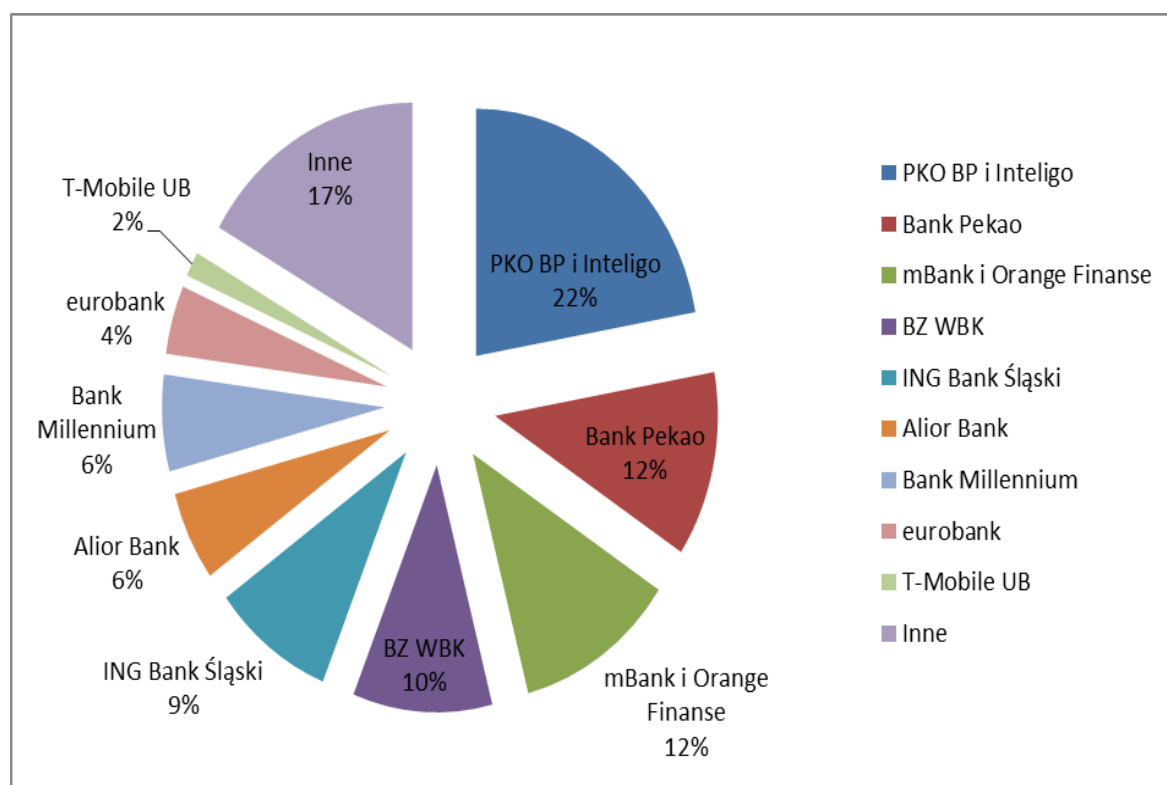
Źródło: Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 12.

<sup>178</sup> Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 12.



Ponownie przoduje Bank PKO BP S.A. wraz z Inteligo (stanowiącym od 2002 roku część PKO Banku Polskiego) z udziałem 22,16% rynku oraz Bank Pekao S.A. z udziałem 12,12% rynku rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych. Kolejne banki ze znaczącą pozycją wśród rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych to: mBank i Orange Finanse z udziałem 11,71%, BZWBK (obecnie Santander Bank Polska) z nieco ponad 10% udziałem, ING Bank Śląski z udziałem 8,88%, Bank Millennium z udziałem 6,3%, Alior Bank z 5,85% udziałem oraz Eurobank z udziałem 4,5%. Pozostałe inne banki z niskim udziałem w rynku (poniżej 1%) składają się na łączne 17% rynku<sup>179</sup>. Udział procentowy poszczególnych banków w rynku ROR gospodarstw domowych zilustrowano na wykresie 8.

**Wykres 8. Procentowy udział banków w rynku ROR**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 13.

Kolejną popularną wśród Polaków usługą bankową są lokaty. Zestawienie lokat według banków w II kw. 2017 r. przedstawiono w tabeli 7.

<sup>179</sup> Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 13.

**Tabela 7. Liczba założonych lokat według banków**

<b>Liczba założonych lokat</b>					
<b>BANK</b>	<b>II kw. 2017</b>	<b>I kw. 2017</b>	<b>II kw. 2016</b>	<b>Zmiana k/k</b>	<b>Zmiana r/r</b>
Bank Millennium	81 643	63 415	42 800	18 228	38 843
PKO BP	55 628	76 868	37 263	-21 240	18 365
BZ WBK	23 748	28 872	21 300	-5 124	2 448
Raiffeisen Polbank	9 350	10 865	11 383	-1 515	-2 033
eurobank	4 388	bd.	bd.	bd.	bd.
T-Mobile Usługi Bankowe	4 191	bd.	bd.	bd.	bd.
Alior Bank	4 117	bd.	4 727	bd.	-610
Credit Agricole	3 695	4 637	2 813	-942	882
Citi Handlowy	1 597	2 260	2 270	-663	-673
Plus Bank	952	948	918	4	34
BGŻ BNP Paribas	bd.	1 072	bd.	bd.	bd.

Źródło: Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 31.

Efektywnym działaniem związanym z lokatami klientów indywidualnych było działanie Banku Millennium. Klienci Banku Millennium założyli w II kwartale najwięcej lokat w aplikacji mobilnej, co przedstawiono w tabeli 5. Może to wynikać z faktu, że lokaty mobilne w tym banku są znacznie lepiej oprocentowane niż standardowa oferta. Powyższe statystyki potwierdzają, iż w zakresie podstawowych usług bankowych w Polsce jest kilka wiodących banków skupiających największą liczbę klientów indywidualnych. Wiodącymi bankami w przedmiotowym zestawieniu są: Bank Millennium, PKO BP, BZWBK, Raiffeisen Bank, eurobank, T-Mobile Usługi Bankowe i Alior Bank<sup>180</sup>.

W związku z tym, banki te posiadają kluczową bazę klientów i potencjał do dalszego rozwoju współpracy z gospodarstwami domowymi. Są to jednocześnie banki, dla których segment klientów indywidualnych (gospodarstw domowych) stanowi istotny fundament dla budowania dalszego rozwoju i wzmocnienia swej pozycji na rynku. Kontynuując, wydaje się również, iż banki te mogą z racji posiadanej bazy mieć szansę istotnego rozwoju swej oferty w kierunku inwestycji gospodarstw domowych, łącznie z inwestycjami alternatywnymi. Właściwe wyselekcjonowanie potencjalnie zaintereso-

<sup>180</sup> Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 31.

wanych inwestycjami klientów może stanowić czynnik sukcesu w zakresie uplasowania na rynku nowych usług i zrealizowania wyższych pułapów zyskowności per klient. W dobie agresywnej walki z konkurencją może to stanowić czynnik budowania przewagi rynkowej.

## 1.6. Finanse gospodarstw domowych jako szczególny rodzaj finansów

**Pojęcie finansów** wywodzi się ze średniowiecznej łaciny, w której terminów „*finis*”, „*finatio*”, lub „*financia*” bądź „*financia pecuniaria*”, używano dla określenia licznych zjawisk z dziedziny stosunków społecznych, a mianowicie: orzeczeń sądowych dotyczących różnego rodzaju świadczeń, opłat pobieranych przez sądy, kar, grzywien, a także interesów procentowych i spekulacyjnych. Pojęciem tym obejmowano zatem, stosunki powodujące powstawanie nagromadzeń, wierzytelności lub zobowiązań pieniężnych<sup>181</sup>. Spotyka się także potoczne określenie terminu „finanse” jako równoważne terminowi „zasoby pieniężne”<sup>182</sup>. Z kolei, w terminologii ekonomicznej słowem finanse, określa się stosunki ekonomiczne, polegające na gromadzeniu, podziale i wydatkowaniu zasobów pieniężnych<sup>183</sup>. Te dwa określenia są sobie bliskie, z tym, że pierwsze z nich nawiązuje do kategorii statycznej zasobów pieniężnych, a drugie wskazuje na dynamiczne ujęcie zasobów pieniężnych w ruchu. W literaturze przedmiotu najczęściej przy formułowaniu definicji finansów nawiązuje się do zjawisk pieniężnych. Przykładami takich definicji mogą być definicje proponowane przez S. Bollanda lub S. Owsiaka. S. Bolland definiuje finanse jako zjawiska i procesy pieniężne, podkreślając przy tym, że tam gdzie nie występuje pieniądz, w gospodarce bezpieniężnej, czy naturalnej, tam też nie ma finansów<sup>184</sup>. Z kolei S. Owsiak, przez finanse rozumie ogół zjawisk pieniężnych powstających w związku z działalnością gospodarczą i społeczną człowieka<sup>185</sup>. Bardziej rozbudowaną i szczegółową definicję proponuje M. Podstawka, który charakteryzuje finanse jako ogół zjawisk i procesów pieniężnych związanych z tworzeniem (emisją), przepływem, gromadzeniem i wydatkowaniem środków pieniężnych. Wskazując przy tym, że przedmiotem zainteresowania finansów jest ruch pieniądza, jego tworzenie, cyrkulacja między podmiotami prywatnymi i publicznymi oraz jej

<sup>181</sup> L. Swatler, *Finanse*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1985, s. 8.

<sup>182</sup> *Wielka Encyklopedia Powszechna*, Tom III, PWN, Warszawa 1964, s. 689.

<sup>183</sup> *Mała Encyklopedia Ekonomiczna*, Wyd. II zmienione, PWE, Warszawa 1974, s. 209.

<sup>184</sup> S. Bolland, *Wstęp do nauki finansów*, Wyd. III, PWE, Warszawa 1986, s. 9.

<sup>185</sup> S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002, s. 21.

skutki społeczno-gospodarcze. Tak rozumiane finanse są przedmiotem badań naukowych, tworząc naukę finansów<sup>186</sup>. W rozważaniach na temat definicji finansów, znaleźć można także definicje wynikające z dogłębnego przeanalizowania pieniądza jako miary wielkości realnych. Wskazuje się wówczas, że wykorzystanie pieniądza w roli miary wielkości realnych nie wymaga rzeczywistej obecności zasobów pieniężnych, których gromadzenie i podział było podstawą określenia finansów. Płyne stąd wniosek, że nie ma podstawy do obejmowania pojęciem finanse wykorzystywania pieniądza jako ewidencyjnej miary procesów produkcji i spożycia, czy też generalnie procesów gospodarczych. Pojęciem finansów będziemy obejmowali zatem, tylko te zjawiska pieniężne, które są związane z kreacją i ruchem realnie istniejących zasobów pieniądza, bądź też z zaciąganiem zobowiązań do uruchomienia zasobów pieniężnych w przyszłości<sup>187</sup>. Spotkać można także wąskie ujęcia definicji finansów. Takie ujęcie prezentują na przykład Z. Bodie i R. C. Merton (Nagroda Nobla 1997r.), którzy definiują finanse jako dziedzinę nauki zajmującą się analizą, jak ludzie lokują dostępne zasoby w danym czasie. Przy czym wskazują także na dwie cechy, które odróżniają decyzje finansowe od innych decyzji dotyczących alokacji zasobów, a mianowicie to, że koszty decyzji finansowych: są rozłożone w czasie oraz to, że nie są one zwykle znane z góry z całkowitą pewnością<sup>188</sup>. Niezwykle ciekawe rozwinięcie definicji na gruncie polskiej literatury przedmiotu zaprezentował S. Flejterski. Finanse są „wieloparadygmatyczną” nauką ekonomiczną, której głównym przedmiotem jest opis, analiza oraz ocena procesów globalizacyjnych, wyborów i decyzji finansowych, podejmowanych w warunkach niepewności i ryzyka przez gospodarstwa domowe, instytucje, przedsiębiorstwa finansowe i niefinansowe, jednostki samorządu terytorialnego, państwa oraz organizacje między- i ponadpaństwowe, z ugrupowaniami integracyjnymi włącznie.<sup>189</sup>

Istnieje szereg definicji określających pojęcie finansów. Dla potrzeb niniejszej pracy przyjęto za odpowiednią definicję finansów określającą finanse jako: ogół zjawisk i stosunków finansowych powstających w związku z tworzeniem, transferem, gromadzeniem i wydatkowaniem środków pieniężnych.

Podkreślić należy także, że analiza ruchu pieniądza w nauce finansów nie jest jednak ograniczona do samych zjawisk pieniężnych. Prowadzi się również analizę na tle

---

<sup>186</sup> Finanse – instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje, red. Podstawka M., PWN, Warszawa 2017, s. 17.

<sup>187</sup> Finanse, red. Ostaszewski J., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007, s. 16.

<sup>188</sup> Z. Bodie, R. C. Merton, Finanse, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 22.

<sup>189</sup> S. Flejterski, Metodologia finansów, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 72.

i w związku z przebiegiem zjawisk w rzeczowej sferze gospodarowania, a więc na tle produkcji, podziału, spożycia i akumulacji wartości użytkowych oraz ich wymiany z zagranicą, jak też na tle powstawania i ruchu walorów finansowych. Stąd też J. Ostaszewski podkreśla, iż przedmiot zainteresowania nauki finansów nie różni się w zasadzie od przedmiotu badania ogólnej nauki ekonomii, zwłaszcza makroekonomii, która bada przebieg zjawisk ekonomicznych w skali całej gospodarki. Jednakże nauka finansów różni się od makroekonomii głównie stopniem szczegółowości analizy zjawisk pieniężnych, gdyż nie zatrzymuje się – jak makroekonomia – na wielkich agregatach, ale podejmuje badania nad wewnętrzną strukturą tych agregatów i czynnikami, które tę strukturę kształtują. Jeszcze większy stopień szczegółowości badań jest prowadzony w gałęziach, na które dzieli się ogólna nauka finansów np. finanse publiczne, finanse przedsiębiorstw, nauka bankowości, finanse ubezpieczeń, finanse gospodarstw domowych etc.

Mimo różnego definiowania finansów, autorzy wydają się być, jednak zgodni, iż finanse zarówno w ujęciu teoretycznym, jak i praktycznym są złożonym zjawiskiem. Pokazuje to również **systematyka podmiotowa**, która z punktu widzenia przedmiotowej pracy jest niezwykle interesująca, gdyż wyróżnia odrębną grupę zjawisk finansowych jakimi są finanse gospodarstw domowych. Podmiotowa klasyfikacja zjawisk finansowych opiera się na kryterium rodzajowego zróżnicowania jednostek gospodarujących, które dokonują operacji finansowych, to znaczy realizują pieniężne przychody i wydatki oraz zaciągają zobowiązania do dokonania wydatków, czy przyjęcia przychodów pieniężnych w przyszłości. W oparciu o kryterium podmiotowe wyróżnia się następujące grupy zjawisk finansowych:

- finanse przedsiębiorstw,
- finanse gospodarstw domowych,
- finanse publiczne,
- finanse banków i innych instytucji kredytowych,
- finanse ubezpieczeń,
- finanse rynków finansowych<sup>190</sup>.

M. Martin w „A literature review on the effectiveness of financial education” wskazuje, iż w porównaniu do szerokiego spektrum badań finansów przedsiębiorstw, badaniom gospodarstw domowych i zasad podejmowania przez nie decyzji finansowych

---

<sup>190</sup> Finanse, red. Ostaszewski J., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007, s. 32-40.

wych nie poświęca się dużo uwagi w literaturze fachowej<sup>191</sup>. Co więcej, w części publikacji na temat finansów nie wyodrębnia się finansów gospodarstw domowych i pomija się ich charakterystykę. Ta dysproporcja spowodowana jest unikalnością podejmowanych decyzji przez gospodarstwa domowe. Decyzje finansowe gospodarstw domowych zawierają znaczną dozę subiektywności i złożone cechy, które uniemożliwiają łatwą adaptację stosowanych modeli w finansach przedsiębiorstw na potrzeby analizy gospodarstw domowych. Zazwyczaj wyodrębnia się cztery grupy rodzajowe decyzji finansowych podejmowanych przez gospodarstwa domowe:

- decyzje dotyczące konsumpcji i oszczędności,
- decyzje inwestycyjne,
- decyzje finansowe,
- decyzje związane z zarządzaniem ryzykiem<sup>192</sup>.

Wyjątkowość ta powoduje, że ekonomiści nie mogą zastosować w bezpośredni sposób dotychczasowej szerokiej wiedzy o finansach przedsiębiorstw do analizy gospodarstw domowych. Nie mniej jednak, jak udowodniono w jednym z poprzedzających podrozdziałów przedmiotowej pracy, gospodarstwa domowe odgrywają pod względem wolumenu powierzonych środków sektorowi finansowemu pierwszorzędne znaczenie. Zatem, należy podjąć się trudnego zadania rozwinięcia i umiejscowienia finansów gospodarstw domowych w nauce finansów. Biorąc pod uwagę argumenty zawarte w niniejszej pracy, a przemawiające za ważnością finansów gospodarstw domowych w gospodarce i na rynku finansowym wydaje się, iż dziedzina ta zasługuje na odrębną analizę i podkreślenie jej istnienia.

### **Finanse gospodarstw domowych**

**Finanse gospodarstw domowych** to grupa zjawisk finansowych obejmująca najbardziej liczną grupę podmiotów. Gospodarstwa domowe osiągają przychody pieniężne przede wszystkim w formie różnego rodzaju wynagrodzeń za świadczoną pracę, a więc w postaci przychodów rynkowych, kształtowanych na rynku pracy. Gospodarstwa domowe, prowadzące działalność gospodarczą w rolnictwie i innych działach gospodarki (przemysłu, handlu, usługach itp.) osiągają przychody rynkowe z tytułu sprzedaży swoich produktów na rynku towarów i usług. Uzupełnieniem tych przychodów

---

<sup>191</sup> M. Martin, A literature review on the effectiveness of financial education, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 07-03, 2007, Richmond, s. 3.

<sup>192</sup> Z. Bodie, R. C. Merton, *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 26.

mogą być przychody uzyskiwane głównie w związku z posiadanym majątkiem (np. czynsze z tytułu dzierżawy i najmu) lub kapitałem. Z kolei, z rynków finansowych gospodarstwa domowe czerpią przychody w postaci oprocentowania depozytów bankowych i lokat w dłużne papiery wartościowe, dywidend od akcji, odszkodowań i rent z towarzystw ubezpieczeniowych itp. Wreszcie poważne kwoty przychodów pieniężnych wpływają do gospodarstw domowych w postaci nierynkowych transferów z systemu ubezpieczeń społecznych jako renty i emerytury, zasiłki rodzinne, chorobowe, macierzyńskie itd. Wśród przychodów gospodarstw domowych mogą występować także przychody zwrotne w postaci kredytów lub pożyczek. Główne strumienie wydatków pieniężnych gospodarstw domowych mają charakter rynkowy. Na rynku towarów i usług są realizowane zakupy towarów i usług konsumpcyjnych, na rynkach finansowych są dokonywane wydatki na zakup papierów wartościowych, jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych, zakup polis w towarzystwach ubezpieczeniowych, itp. Wydatki gospodarstw domowych obejmują także spłatę kredytów oraz świadczenia finansowe w postaci podatków, opłat i składek na ubezpieczenia społeczne. Sporadycznie wśród wydatków gospodarstw domowych mogą się pojawić wydatki związane z inwestycjami, jak np. budowa domu, zakup nieruchomości itp. Nadwyżka pieniężnych przychodów nad wydatkami gospodarstw domowych tworzy wzrost ich oszczędności pieniężnych w postaci powiększenia się zasobów w kasie i depozytów na rachunkach bankowych. W szerszym znaczeniu terminu „oszczędności” możemy objąć nim także wzrost aktywów finansowych w posiadaniu gospodarstw domowych, a więc obligacji i bonów jako dłużnych papierów wartościowych oraz akcji, jednostek uczestnictwa i certyfikatów funduszy inwestycyjnych oraz niektórych polis towarzystw ubezpieczeniowych. Finanse przedsiębiorstw i finanse gospodarstw domowych stanowią dwa zdecentralizowane ogniwa podmiotowego układu klasyfikacyjnego zjawisk finansowych, liczące – w warunkach naszego kraju – setki tysięcy czy nawet miliony jednostek. Pozostałe podmiotowe ogniwa finansów mają charakter scentralizowany, o niewielkiej liczebności i znacznej koncentracji jednostek gospodarujących. Prezentacja na pierwszym miejscu zdecentralizowanych ogniw finansów, przed scentralizowanymi, uzasadnia się tym, że w tych ogniwach następuje tworzenie i pierwotny podział produktu krajowego brutto (także dochodu narodowego), co warunkuje nie tylko działanie scentralizowanych ogniw finansów, ale – i to przede wszystkim

– dalszy rozwój gospodarstwa narodowego i realizację celów społeczeństwa poprzez zaspokajanie potrzeb konsumpcyjnych indywidualnych i zbiorowych<sup>193</sup>.

Aktualnie funkcjonują wydzielone subdyscypliny w ramach finansów gospodarstw domowych. Wskazuje się w literaturze, iż wśród licznych dziedzin, którymi zajmuje się ekonomia, „finanse codzienności” są jednocześnie najstarsze i najmłodsze. Z jednej strony, można nawiązać do Arystotelesa i jego koncepcji, że ekonomia to sztuka dobrego prowadzenia gospodarstwa rodzinnego. Z drugiej strony w latach trzydziestych ubiegłego wieku, I. Fisher uznał, iż pokonanie rozbieżności między strumieniem przychodów i wydatków w cyklu życia stanowi domenę finansów rodzinnych<sup>194</sup>. Stąd też można spotkać wiele sub-ujęć pojęcia finanse gospodarstw domowych, takich jak:

- finanse osobiste – wyspecjalizowane w problematyce pozyskiwania, gromadzenia i wydatkowania środków finansowych przez osoby fizyczne<sup>195</sup>,
- finanse rodzinne<sup>196</sup>,
- finanse behawioralne<sup>197</sup> - finanse oparte na habitus, wzorce postrzegania sytuacji decyzyjnej,
- mikrofinanse – rozumiane jako finanse ubogich,
- finanse prywatne – wyspecjalizowane w spawach finansowania małych i średnich przedsiębiorstw,
- finanse personalne – ułomne tłumaczenie pojęcia ang. personal finance,
- finanse konsumenckie – zaciąganie i spłata kredytów konsumenci-  
kich<sup>198</sup>.

Bardzo obrazowo teoria finansów została przedstawiona przez S. Flejterskiego. Rysunek 15. przedstawia finanse gospodarstw domowych w co najmniej czterech ważnych aspektach, których szersze rozwinięcie trudno znaleźć w literaturze przedmiotu. Finanse gospodarstw zostały przedstawione jako:

1. odrębna subdyscyplina teorii finansów,
2. jeden z elementów wchodzący w skład szerszego pojęcia finansów prywatnych (mających relacje z finansami banków komercyjnych i

<sup>193</sup> Finanse, red. Ostaszewski J., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007, s. 34-35.

<sup>194</sup> I. Fisher, The Debt – Deflation Theory og Great Depression, *Econometrica* 1933 nr 1(4), s. 337-357.

<sup>195</sup> M. Zdanowska, Innowacje w finansach osobistych, *Studia Ekonomiczne* 2013 nr 173, s. 36-45.

<sup>196</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Warszawa 2012.

<sup>197</sup> M. Czerwonka, B. Gorlewski, *Finanse behawioralne. Zachowania inwestorów i rynku*, Warszawa 2012.

<sup>198</sup> S. Flejterski, J. K. Solarz, *Komparatystyka finansów*, C. H. Beck, Warszawa 2015, s. 128.



- spółdzielczych, finansami ubezpieczeń gospodarczych, finansami przedsiębiorstw, finansami gospodarstw domowych),
3. element występujący nierozłącznie z polityką finansową gospodarstwa domowego ze względu na wspólny obszar działania,
  4. element wchodzący w skład szerokiej komparatyki finansów.

Rozważania nad strukturą współczesnych finansów skłoniły autorkę niniejszej pracy do zaproponowania uszczegółowienia schematu opracowanego przez S. Flejterskiego o relacje finansowe dotyczące partnerstwa publiczno-prywatnego (oznaczone linią niebieską), jako elementu mogącego rozwijać się w przyszłości. Wydaje się, iż finanse gospodarstw domowych mogą być pośrednio lub bezpośrednio (zależy od formy) zaangażowane w partnerstwo publiczno-prywatne. Biorąc pod uwagę, iż partnerstwo publiczno-prywatne to forma współpracy samorządu i podmiotów prywatnych określonych w ustawie (Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 roku o partnerstwie publiczno-prywatnym w Art. 2 p. 2 z późn. zm.) jako przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny, a z kolei finanse przedsiębiorstw mogą wchodzić w skład finansów prywatnych to znaczy, że należą do tej samej grupy (finansów prywatnych) co finanse gospodarstw domowych. Co więcej, jeśli dokonamy analizy pojęcia z Kodeksu Cywilnego<sup>199</sup> określającego przedsiębiorcę jako: osobę fizyczną, osobę prawną i jednostkę organizacyjną, prowadząca we własnym imieniu działalność gospodarczą lub zawodową - okazuje się, iż jako przedsiębiorca może wystąpić osoba fizyczna prowadząca działalność – a to już równocześnie jest członkiem gospodarstwa domowego. Podobnie przedsiębiorcę określa Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej<sup>200</sup>. Analizując partnerstwo publiczno-prywatne należy stwierdzić, iż praktyczna współpraca tego typu ma w Polsce dopiero swoje początki, zatem współpraca ta zaistniała w stosunkowo niewielu przypadkach. Natomiast, biorąc pod uwagę idee partnerstwa publiczno-prywatnego oraz określenia w aktach prawnych można rozważyć oznaczenie tej relacji na schemacie opracowanym przez S. Flejterskiego, jako zasygnalizowanie możliwych teoretycznych relacji, jednakże z zastrzeżeniem konieczności zweryfikowania tego w przyszłości po szerszych doświadczeniach w zakresie partnerstwa publiczno-prywatnego. Rysunek 14. p.t.: „Struk-

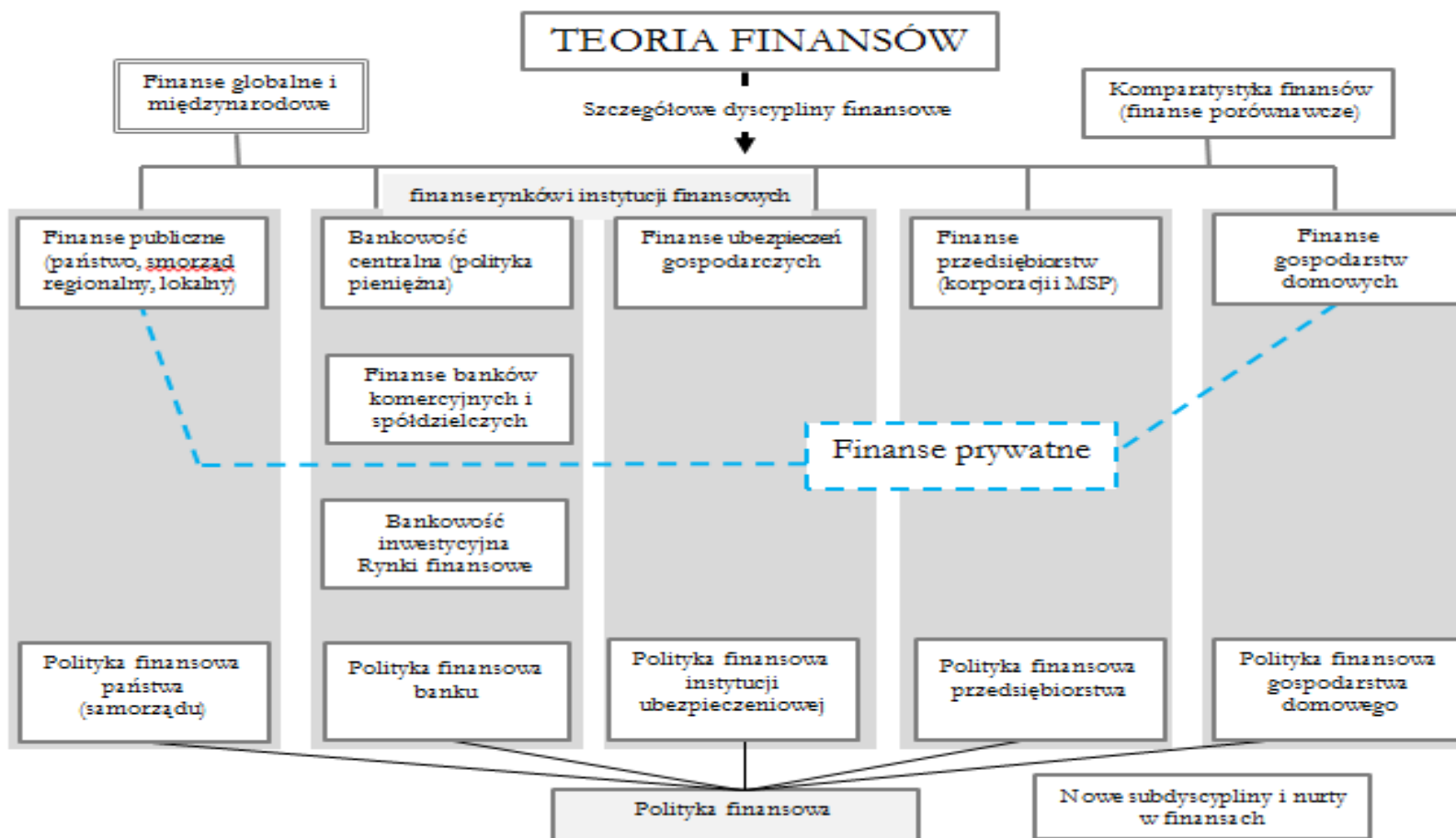
---

<sup>199</sup> Ustawa Kodeks cywilny, Art. 43.

<sup>200</sup> Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej, Art. 4, ust. 1: Przedsiębiorcą w rozumieniu ustawy jest osoba fizyczna, osoba prawna i jednostka organizacyjna niebędąca osobą prawną, której odrębna ustawa przyznaje zdolność prawną – wykonująca we własnym imieniu działalność gospodarczą.

tura współczesnej nauki finansów” przedstawia w sposób czytelny usytuowanie nauk związanych z finansami.

Rysunek 13. Struktura współczesnej nauki finansów



Źródło: opracowanie własne na podstawie: S. Flejterski, Metodologia finansów, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 73.

W naukach społecznych, których częścią jest nauka o finansach, coraz większego znaczenia nabiera tzw. nurt instytucjonalny, w ramach którego wydziela się siedem poziomów analizy finansów:

- metafinanse – część teorii finansów, tłumacząca zjawiska ekonomiczne, wykorzystując dorobek innych nauk społecznych,
- megafinanse – teoria ekonomiczna otwartej, dużej i złożonej gospodarki światowej,
- makrofinanse – teoria ekonomiczna równoważonego rynku finansowego,
- mezofinanse – teoria sieci powiązań infrastruktury systemu finansowego,
- mikrofinanse – teoria wyjaśniająca skłonność do oszczędzania oraz apetyt na ryzyko,
- mikro-mikrofinanse – poszukiwanie podstaw finansów w zasadach funkcjonowania psychiki człowieka,
- nanofinanse - najniższy poziom agregacji zachowań jednostki – codzienność<sup>201</sup>.

Najbardziej interesujące są nanofinanse – tym neologizmem opisuje się poziom finansów codzienności, najbardziej elementarny mikro-mikroekonomiczny, powszechny i wpływający na przebieg zjawisk ekonomicznych w szerszej skali. Nanofinanse dotyczą rutynowych zachowań tworzących codzienność, mającą istotny wpływ na stan nierównowagi na globalnych rynkach finansowych, opisywanych w kategoriach skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych. Umieszczenie w centrum analizy rodziny wyraźnie wyróżnia analizę instytucjonalną systemu finansowego od finansów międzynarodowych. Jak podkreślają S. Flejterski i J. K. Solarz, to właśnie pojedyncze decyzje alokacyjne rodzin stanowią podstawę dla finansów rozwojowych i finansów funkcjonalnych. Podkreślają Oni także, że bez przebudowy instytucji rodziny nie uda się przerwać tego przekazu międzypokoleniowego, który stanowi barierę dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Zwraca się uwagę także na to, że finanse codzienności w równej mierze dotyczą zarządzania strumieniami pieniężnymi, co zarządzania zasobami niefinansowymi, co za tym idzie należy podkreślić, iż znaczący udział aktywów niefinansowych w zasobach gospodarstw domowych wymusza głębsze zainteresowanie się na przykład decyzjami gospodarstw domowych w zakresie zakupu wyposażenia czy nieruchomości, gdyż bez kompleksowego zrozumienia mechanizmów i

---

<sup>201</sup> S. Flejterski, J. K. Solarz, *Komparatystyka finansów*, C.H. Beck, Warszawa 2015, s. 120-122.

funkcjonowania finansów gospodarstw domowych nie uda się ich w pełni scharakteryzować.

Finanse codzienności to badanie następstw decyzji ekonomicznych podejmowanych w warunkach ograniczonych informacji i wiedzy. Zatem, zastosowanie dorobku nauk o finansach w dziedzinie zarządzania ryzykiem do gospodarstw domowych otwiera z kolei nowy obszar badań w tym zakresie. Podkreśla się przy tym, iż podstawową kategorią jest w tym zakresie poziom kompetencji finansowych członków gospodarstwa domowego. Aktualnie obserwowany jest trend zwiększającego się zainteresowania finansami gospodarstw domowych. Jest to spowodowane wieloma czynnikami. W literaturze przedmiotu wskazuje się na następujące czynniki wpływające na to, że finanse gospodarstw domowych przeżywają obecnie swój renesans:

- umocnienie się teorii endogenicznego wzrostu, mówiących iż wzrost gospodarczy musi zostać wypracowany od dołu w toku codziennych, rutynowych działań rodzimego kapitału intelektualnego i przedsiębiorczości,
- sukces rynkowy oferty bankowości prywatnej i tworzony przez osoby majątne popyt na różnego rodzaju rozwinięte usługi finansowe,
- zmiany demograficzne, związane ze starzeniem się społeczeństw, a co za tym idzie zmiany w zakresie prywatnej odpowiedzialności za finanse po zakończeniu aktywności zawodowej, stopę oszczędzania, ceny aktywów, jakość życia,
- przeświadczenie o globalnym, powszechnym, głębokim i długim kryzysie finansowym i konieczności z jednej strony samodzielnego zadbania o siebie gospodarstw domowych, a z drugiej strony ich moc sprawcza, aby odolnie, codziennymi decyzjami finansowymi stabilizować system finansowy. Ponadto, w tym aspekcie zwraca się także uwagę na konieczność stworzenia nowego wzorca racjonalności ekonomicznej, zakładającego wykorzystanie w taki sposób inżynierii finansowej, aby jedno pokolenie nie żyło kosztem innych pokoleń. Podkreśla się w tym ujęciu także konieczność dostrzeżenia sekwencji ludzkich pokoleń połączonych ze sobą spuścizną,
- brak możliwości uzyskania satysfakcjonującego poziomu życia bez wystarczającej wiedzy o finansach, a co za tym idzie coraz większe zainteresowanie gospodarstw domowych pozyskaniem choćby podstawowej wiedzy

finansowej. W tym ujęciu podkreśla się także konieczność wyniesienia podstawowej wiedzy o finansach i ich planowaniu ze szkoły,

- realizacja wielu procesów gospodarczych w gospodarstwach domowych (np. alokacja wartości dodanej, tworzenie oszczędności, inwestowanie w wiedzę, podejmowanie ryzyka, preferencje, rutyny codzienności, budowanie zaufania społecznego, edukacja suwerenności, odpowiedzialności za własną przyszłość, zachęcanie do przedsiębiorczości etc.),
- zmiany obyczajowe związane ze zmianą wzorców zachowań finansowych pokoleń,
- środki finansowe w dyspozycji gospodarstw domowych są coraz większe i zaczynają odgrywać coraz większą rolę w funkcjonowaniu globalnego systemu finansowego,
- rosnąca rola wspólnot konsumentów, społeczności wirtualnych oraz subkultur tworzonych przez członków gospodarstw domowych o odmiennych potrzebach życiowych i finansowych,
- finansowanie codzienności zostało uznane za instytucję, stanowiącą zestaw trwałych, rutynowych praktyk w warunkach uznawanych w danej społeczności za normalne<sup>202</sup>.

Biorąc pod uwagę finanse gospodarstw domowych należy podkreślić, iż nauki o finansach to dyscyplina opisowa powstała w ramach szeroko rozumianych nauk społecznych, stąd też ich aktualnie szeroki zakres tematyczny. Obecnie szeroko rozumiana nauka finansów wykazuje bowiem powiązania z innymi dyscyplinami naukowymi. W przypadku finansów doskonale widoczny jest wpływ interdyscyplinarności. W przypadku finansów gospodarstw domowych szczególnego znaczenia przy wyjaśnianiu subiektywności podejmowanych decyzji nabierają nauki takie jak: socjologia, psychologia i demografia. Nie mniej ważne są także inne nauki, dzięki którym można analizować operacje finansowe dążąc do ich szerszego zrozumienia. Dla pełnego zrozumienia operacji finansowych konieczna jest rekonstrukcja kontekstu, w jakim one przebiegają. Niezbędne jest więc odwoływanie się do rozmaitych dyscyplin, od szeroko rozumianej ekonomii, przez filozofię i metodologię nauk, socjologię, psychologię, historię, geogra-

---

<sup>202</sup> M. Aoki definiuje instytucję jako samopodtrzymujący się, milcząco przyjmowany wzorzec interakcji społecznych, wyrażający zrozumienie zasad, które każdy jej uczestnik zna i podziela w zakresie reguł, na jakich jest prowadzona gra, w naszym przypadku handel ryzykiem i pieniądzem. M. Aoki, *Endogenizing Institutions and Institutional Change*, Journal of Institutional Economics, t. 3. Nr 1, 2007.

fię, demografię, matematykę i dyscypliny pokrewne, teorię organizacji i zarządzania, nauki polityczne, stosunki międzynarodowe, ponadto prawo i etykę<sup>203</sup>. Zauważalne jest także coraz większe zainteresowanie finansami gospodarstw domowych, a co za tym idzie trwa dalsze zgłębianie i analiza przedmiotowej dyscypliny. Biorąc pod uwagę argumenty przemawiające za coraz silniejszą rolą finansów gospodarstw domowych należy uznać to za konieczny i właściwy kierunek. Ponad to, analizując przedstawione różnice definicyjne pojęcia finanse, czy finanse gospodarstw domowych, szereg klasyfikacji zjawiska, rozbudowane systematyki, niehomogeniczność gospodarstw domowych jako podmiotów, liczebność gospodarstw domowych, wyodrębnianie subdyscyplin związanych z finansami gospodarstw domowych jak i coraz większe zainteresowanie badaczy i instytucji gospodarstwami domowymi sprawia, że obszar ten można uznać za niezwykle interesujący, głęboki i zróżnicowany w zakresie zgłębiania tematyki i prowadzenia dalszych badań w przedmiotowym zakresie.

Podsumowując rozważania zawarte w 1 rozdziale dysertacji, należy zauważyć, iż zagadnienie gospodarstw domowych to bardzo rozległa dziedzina. Z pewnością pozostaje jeszcze wiele wątków, które pozostawiają pole do dalszych analiz i badań. Warto zwrócić uwagę, iż już sama próba identyfikacji gospodarstwa domowego poddaje pod analizę znaczącą ilość definicji funkcjonujących w literaturze przedmiotu. Wiele z definicji różni się niuansami, ale wiele także posiada cechy wspólne, którymi najczęściej są:

- Zaspokajanie potrzeb/Żywność i inne niezbędne do życia/Wspólne utrzymanie się/Wspólne gospodarowanie/Podział dochodów,
- Jednostka/Autonomiczna jednostka ekonomiczna/Wyodrębniony ekonomicznie samodzielny podmiot/Kluczowa jednostka/ Podstawowy podmiot/ Najmniejsza komórka/Mikro-podmiot/Mikrojednostka/ Jednostka statystyczna/ Jednostka gospodarująca,
- Stosowanie zamiennie pojęcia „gospodarstwo domowe” z pojęciami: Rodzina, Więzy rodzinne, Konsument,
- Środki materialne do bytowania/Zbiór rzeczy znajdujących się w domu/Posiadany majątek/Składniki majątkowe i rzeczowe,
- Spokrewnione lub niespokrewnione/Więź osobista

---

<sup>203</sup> S. Flejterski, *Metodologia finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 121.

- Wspólne mieszkanie,
- Własny budżet/Wspólny budżet/Łączenie dochodów/Gromadzenie dochodów lub majątku.

Należy także podkreślić, kluczową lub wręcz centralną rolę gospodarstwa domowego w gospodarce narodowej jest słuszny. W drodze analizy otoczenia wykazano, że gospodarstwa domowe są zwrotnie powiązane z najważniejszymi instytucjami i sektorami gospodarki. Wraz bowiem ze znacznym pogarszaniem się koniunktury gospodarczej rośnie niepewność ekonomiczna gospodarstw domowych, następuje wzrost pesymistycznych nastrojów, a w konsekwencji ograniczenie wydatków i wzrost skłonności do oszczędzania. Z kolei wraz z poprawą koniunktury rośnie optymizm konsumentów, zmniejsza się skłonność do oszczędzania i rosną wydatki gospodarstw domowych. W związku z tym, że gospodarstwa domowe są ważnym podmiotem na rynku, to między innymi również ich oszczędności, stanowią istotny element gospodarki, Stąd też w kolejnym rozdziale pracy poddano rozważaniom oszczędności gospodarstw domowych.



## Rozdział 2. Oszczędności gospodarstw domowych.

### 2.1. Oszczędności – ujęcie definicyjne i klasyfikacje.

Oszczędności, oszczędzanie, czy też racjonalne gospodarowanie rzadkimi zasobami to zagadnienia towarzyszące *homo economicus* codziennie<sup>204</sup>. Któż z nas nie staje przed dylematem: konsumować czy oszczędzać? Indywidualne decyzje pojedynczych gospodarstw domowych dotyczące tego czy, ile i kiedy oszczędzać mają ogromne znaczenie z jednej strony dla rozwoju gospodarczego jako źródło finansowania, a z drugiej strony jako element popytu mający wpływ na wzrost PKB. Obecnie zagadnienia te są coraz częściej prezentowane nie tylko w literaturze przedmiotu, ale również na łamach prasy fachowej i codziennej, potwierdzając przy tym ważność tematyki. Mówi się także o powstaniu dyscypliny nazywanej *ang. personal finance*. Jej rozwój zapoczątkował popyt na osoby profesjonalnie świadczące kompleksowe usługi doradcze w zakresie zarządzania finansami gospodarstw domowych. Dziedzina ta, to raczej domena praktyków zagadnień inwestycyjnych, choć budzi ona również coraz większe zainteresowanie teoretyków ze względu na wielość aspektów wymagających zgłębienia przy stale rozwijającej się roli finansów osobistych w gospodarce. Sytuacja ta sprzyja również działalności banków, które poprzez pracowników nazywanych najczęściej doradcami klienta oferują swoje usługi depozytowe, inwestycyjne, ubezpieczeniowe, czy też kredytowe klientom wykazującym potrzeby w tych kierunkach. Obecnie banki dokonują segmentacji klientów pod względem ich zamożności poczynając od sekcji detalicznych przez klientów VIP, aż do tak zwanego *ang. private banking'u*<sup>205</sup>, gdzie zapraszane są tylko osoby z kręgów elitarnych z określonym statusem majątkowym. W natłoku informacji klientom trudno jest wybrać odpowiednią ofertę, dlatego doradcy starają się dopasować odpowiednią usługę do konkretnych potrzeb klienta. Jednakże, coraz częściej same osoby fizyczne zdają sobie sprawę z potrzeby edukacji i praktycznej umiejętności korzystania z warunków gospodarki rynkowej w celu lokowania lub inwestowania swoich

---

<sup>204</sup> Problem rzadkości wynika z rozbieżności między zapotrzebowaniem ludzi na dobra a ograniczonymi zdolnościami nabycia oraz wytwarzania. Por. także M. Rekowski, Wprowadzenie do mikroekonomii, Poznań 1997, s. 14.

<sup>205</sup> Szerzej na ten temat zob. L. Dziawgo, *Private banking. Istota-koncepcja-funkcjonowanie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, wydania I, 2005; oraz Internet, <http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka>, Marcin Golik, Banki dla bogaczy, 20-05-2005, skorzystano: 05.10.2017.

oszczędności w sposób bezpieczny i opłacalny. Dla tychże celów powstają stowarzyszenia indywidualnych inwestorów oraz kluby inwestycyjne<sup>206</sup>. Podmioty te mają w swych statutach zapisaną działalność edukacyjną, lobbingową na rzecz indywidualnych inwestorów, a także wspierającą działania inwestorskie. Wszystkie te aspekty potwierdzają ważność tematyki oszczędności gospodarstw domowych i potrzeby jej dalszego zgłębiania w związku z dynamicznie rozwijającym się rynkiem i potrzebami klientów w tym zakresie.

### **Oszczędności w ujęciu definicyjnym**

Na wstępie rozważań na temat oszczędności warto przytoczyć kilka definicji terminu oszczędności, tak aby uzmysłowić różnice w ujęciu tego zagadnienia przez różnych autorów. W literaturze przedmiotu napotykamy szereg definicji dotyczących zagadnienia oszczędności gospodarstw domowych. Ich różnorodność potwierdza trudności z jednoznacznym zdefiniowaniem przedmiotowego pojęcia. Poczynając od najbardziej lakonicznych **definicji** typu: „dochód nie wydany na konsumpcję”<sup>207</sup> poprzez określenie oszczędności jako: „część dochodu, która nie została wydana na zakup dóbr i usług”<sup>208</sup>, bądź dokładniej: „nie skonsumowana część dochodów do dyspozycji”<sup>209</sup>, czy też „niezrealizowane wydatki na rzeczywiste (istniejące) dobra lub usługi”<sup>210</sup>, lub „niewydatkowany dochód; to nie jest strumień, to jest stan”<sup>211</sup>, aż do bardziej skomplikowanych o wydźwięku makroekonomicznym, gdzie oszczędności definiuje się jako: „bierną stronę akumulacji środków pieniężnych niezbędnych do finansowania inwestycji, zaś wydatki inwestycyjne są przejawem czynnego wykorzystania nagromadzonych oszczędności”<sup>212</sup>. Już te kilka lakonicznych przykładów definicji pozwala wyrobić sobie pogląd na temat szerokiego wachlarza definicji terminu oszczędności. Różnorodna konstrukcja definicji wynika z różnego postrzegania zagadnienia przez różnych autorów, co potwierdza wielość aspektów jakie wiążą się z tematyką oszczędności. Powyższe definicje najczęściej ujmują oszczędności jako zasób środków pieniężnych bądź ich zmianę

---

<sup>206</sup> Por. także D. Dziawgo, Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2004.

<sup>207</sup> Y. Bernard, J.C. Colli, Słownik ekonomiczny i finansowy, Wydawnictwo Książnica, Katowice 1995, s. 120.

<sup>208</sup> D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, Makroekonomia, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 29.

<sup>209</sup> Podstawy Ekonomii, red. Czarny B., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 327.

<sup>210</sup> Internet, [http://www.gielda.traugutt.net/economics\\_1.php](http://www.gielda.traugutt.net/economics_1.php), skorzystano 05.10.2017.

<sup>211</sup> D. Korenik, S. Korenik, Podstawy finansów, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 80.

<sup>212</sup> M. Nasiłowski, System rynkowy - Podstawy mikro- i makroekonomii, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 1996, s. 193.

(wymiar pieniężny), natomiast w dalszej części rozważań również zostanie zwrócona uwaga na wymiar rzeczowy oszczędności na przykład zakup ziemi, nieruchomości, dzieł sztuki, czy też sztabek złota bądź innych dóbr. Wówczas następuje konwersja oszczędności z postaci pieniężnej na rzeczową w celu ochrony kapitału lub też działania te wykonywane są w celach inwestycyjnych<sup>213</sup>.

Istnienie wielu definicji potwierdza, że zagadnienie oszczędności jest ważne w wielu aspektach. Dla przykładu, analiza dwóch pierwszych przytoczonych definicji:

- „dochód nie wydany na konsumpcję” ,
  - „część dochodu, która nie została wydana na zakup dóbr i usług” ,
- Pokazuje, że gdyby założyć tożsamość tych definicji to: „nie wydany na konsumpcję” miałyby oznaczać to samo co: „nie wydany na zakup dóbr i usług”. W związku z powyższym, konsumpcja mogłaby być utożsamiana z zakupem dóbr i usług. Natomiast, warto zwrócić uwagę, że „zakup dóbr i usług”, może także stanowić większy agregat uwzględniający zarówno konsumpcję jak i inwestycje. Wynika to z tego, że zakup dobra trwałego (aktywa trwałego), będącego inwestycją również jest ujmowany jako „Zakup dóbr i usług”. Zatem, warto przed rozwinięciem dalszych rozważań wskazać na szerokie spektrum pojmowania definicji jak i kompleksowość samego zagadnienia<sup>214</sup>. Gromadzenie nadwyżek finansowych jest jednym z podstawowych obszarów działania gospodarstw domowych. Natomiast, motywacja stojąca za tymi działaniami jest zróżnicowana.

W związku z powyższym, w literaturze przedmiotu można spotkać zarówno wąskie jak i szerokie ujęcie oszczędności. Oszczędzanie rozumiane w sposób wąski jest na przykład definiowane następująco: „dobrowolne, bezpieczne przechowywanie finansowych nadwyżek przy użyciu instrumentów oferowanych przez pośredników finansowych”<sup>215</sup>. Jest to jedno z najważniejszych ujęć zagadnienia oszczędności, gdyż skupia się jedynie na przechowywaniu nadwyżek finansowych i przechowywanie to odbywa się jedynie za pomocą pośredników finansowych. Oznacza to, iż z rozważań wyklucza się na przykład:

---

<sup>213</sup> Por. także G. Rytłewska, A. Szablewski, Alokacja oszczędności gospodarstw domowych a procesy inflacyjne, Materiały z konferencji Katedr Finansów i Prawa Finansowego, Toruń 1995; D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003 s. 25.

<sup>214</sup> E. Idziak, Postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji alternatywnych w świetle prowadzonych badań ankietowych, Warsztaty doktoranckie '09 red. Harasim J., Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2011, s.152-163.

<sup>215</sup> Finanse osobiste – zachowania – produkty – strategie, red. E. Bogacka-Kisiel, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 118.

- formy gromadzenia i pomnażania oszczędności niosące ze sobą zwiększone ryzyko,
- oszczędności przekształcone w majątek trwały,
- oszczędności związane z systemem emerytalnym (ze względu na ich przymusowość i brak wpływu gospodarstw domowych na ich szczegółowe parametry),
- formy oszczędności wymagające bezpośredniego uczestnictwa gospodarstwa domowego na rynku finansowym.

Innym przykładem wąskiego ujęcia oszczędności może być definiowanie ich jako nadwyżki dochodu nad wydatkami konsumpcyjnymi, czy też jako różnicy między wartością netto gospodarstwa domowego na końcu i na początku wybranego okresu, co również podnosi E. Bogacka-Kisiel. Podobne ujęcie przedstawia J. Harasim, wskazując, iż efektem procesu oszczędzania są oszczędności wąsko rozumiane jako wyłącznie aktywa finansowe lub też szeroko rozumiane wszelkie aktywa (finansowe i niefinansowe)<sup>216</sup>. Ujęcie oszczędności w szerokim i wąskim znaczeniu nie jest jedynym sposobem definiowania owego pojęcia.

D. Korenik odnosi się nie w sposób ogólny do oszczędności, ale definiuje je precyzyjnie jako oszczędności gospodarstw domowych (indywidualne). Wskazuje Ona, iż oszczędności gospodarstw domowych to ta część dochodu, która nie jest przeznaczona do spożycia i która jest przechowywana w gotówce, instrumentach finansowych i zasobach rzeczowych<sup>217</sup>. T. Zaleśkiewicz, także podkreśla, iż „mianem oszczędności określa się w ekonomii część dochodów, która nie zostaje wydana na konsumpcję”<sup>218</sup>. D. Korenik wymienia w definicji formy oszczędności, przy których warto zauważyć, iż wraz z przemianami cywilizacyjnymi i one zmieniały swoją formę.

Z kolei w **teorii konsumpcji oszczędności** są ujmowane jako różnica pomiędzy dochodami, a bieżącą konsumpcją, co prowadzi do logicznego stwierdzenia, iż oszczędzanie to powstrzymywanie się konsumenta (gospodarstwa domowego) od bieżącej konsumpcji na rzecz jej zwiększenia w przyszłości<sup>219</sup>. Obecnie definicja ta wydaje się niewystarczająca i wymaga uściśleń, ze względu na dostępne na rynku ogromne ilości

<sup>216</sup> Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce, Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność, red. Harasim J., PTE, Katowice 2010, s. 18.

<sup>217</sup> D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003 s. 25.

<sup>218</sup> T. Zaleśkiewicz, Psychologia ekonomiczna, PWN, Warszawa 2012, s. 227.

<sup>219</sup> Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje, red. Milic-Czerniak R., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 104.

rozwiązań kredytowych dla gospodarstw domowych. W literaturze przedmiotu podnosi się bowiem, iż efektem oszczędzania jest również zwiększenie majątku gospodarstwa domowego (np. zakup domu). Majątek ten powstaje między innymi również w drodze zaciągania kredytów. Z kolei spłaty kredytów o charakterze inwestycyjnym, spełniają tą samą funkcję co oszczędności, a ich spłacanie również będzie wymuszało ograniczenie konsumpcji gospodarstw domowych w określonym kredytem horyzoncie czasowym. Również R. Milic-Czerniak podkreśla, iż oszczędności nie powinny być definiowane jako powstrzymywanie się gospodarstwa domowego od bieżącej konsumpcji na rzecz jej zwiększenia w przyszłości, lecz jako środki przeznaczone na zabezpieczenie i wzrost majątku gospodarstwa domowego, pozwalające zarówno na wzrost konsumpcji bieżącej i przyszłej (majątek rzeczowy), jak i zabezpieczenie konsumpcji przyszłej (majątek finansowy). Takie, bowiem ujęcie oszczędności pozwala uchwycić również wysiłek gospodarstw domowych zadłużonych na kilkanaście czy kilkadziesiąt lat ze względu na zakup nieruchomości w drodze kredytu hipotecznego. Co ciekawe, sami konsumenci w badaniach dotyczących rozumienia oszczędności podają, iż dla nich oszczędzaniem jest „spłata rat kredytu hipotecznego”<sup>220</sup>. W nawiązaniu do powyższych rozważań należy zatem zauważyć, iż można wyróżnić oszczędności w różnych postaciach oraz, że oszczędności mogą ulegać transformacji w różne formy, na przykład:

- oszczędności bieżące, będące elementem budżetu domowego,
- oszczędności określane jako majątek, będące oszczędnościami zgromadzonymi do określonego momentu, należące do bilansu gospodarstwa domowego.

Z kolei, majątek gospodarstwa domowego może zostać podzielony na: majątek materialny (rzeczowy) oraz majątek finansowy.

Zdarza się również, iż oszczędności utożsamiane są z kapitałem, aczkolwiek wówczas najczęściej dotyczy to podmiotów gospodarczych. Definicję taką prezentuje P. Schaal: „kapitał powstaje w drodze powstrzymywania się od konsumpcji dóbr, a więc przez oszczędzanie...”<sup>221</sup>. W odniesieniu do gospodarstw domowych w tym przypadku użylibyśmy jednak określenia majątek bądź wartość netto<sup>222</sup>. Wartość netto, często

---

<sup>220</sup> S. Białowas, *Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, modele*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2013, s. 36.

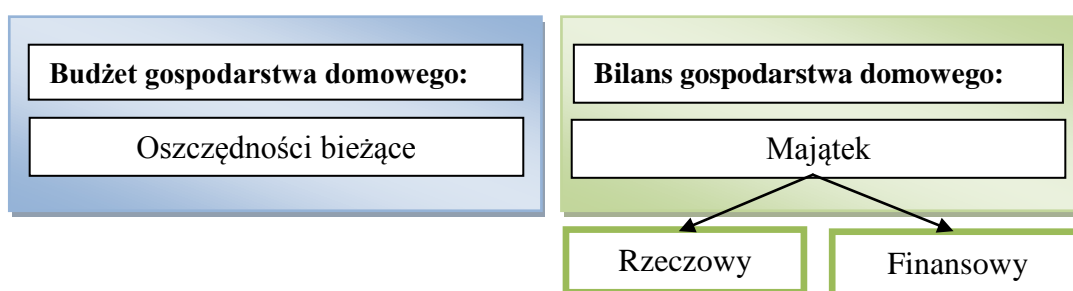
<sup>221</sup> P. Schaal, *Pieniądz i polityka pieniężna*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 53.

<sup>222</sup> Por. także: *Psychologia ekonomiczna*, red. Tyszka T., Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004, s. 531.

używana miara zamożności gospodarstw domowych, to wartość aktywów minus zadłużenie<sup>223</sup>.

Oszczędności z punktu widzenia budżetu i bilansu gospodarstwa domowego przedstawiono na rysunku 15. jako: budżet gospodarstwa domowego, którego element stanowią np. bieżące oszczędności oraz bilans gospodarstwa domowego, którego element stanowi np. majątek występujący w formie rzeczowej lub finansowej.

**Rysunek 14. Oszczędności z punktu widzenia budżetu i bilansu gospodarstw domowych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: S. Białowąs, *Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, modele*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2013, s. 36., P. Schaal, *Pieniądz i polityka pieniężna*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 53., red. T. Tyszka, *Psychologia ekonomiczna*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004, s. 531.

### Klasyfikacje oszczędności

Jeden z podziałów wspierający definiowanie oszczędności proponuje C. Bywalec, który wyróżnia rodzaje oszczędności w zależności od przyjętego kryterium, którym może być dobrowolność gromadzenia oszczędności, ich przeznaczenie, metoda oszczędzania (przechowywania pieniędzy) oraz czas przez jaki gospodarstwo domowe będzie dane oszczędności przechowywać (zob. Tabela 8).

**Tabela 8. Typy oszczędności gospodarstw domowych**

Kryterium klasyfikacji	Rodzaje oszczędności	Przesłanki i charakterystyczne cechy oszczędności
Dobrowolność gromadzenia	Oszczędności dobrowolne	Rezultat świadomej, wolnej decyzji gospodarstwa domowego o zaoszczędzeniu części środków finansowych

<sup>223</sup> Psychologia ekonomiczna, red. Tyszka T., Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004, s. 531.

	Oszczędności przymusowe	Ma miejsce gdy rezygnacja z wydatkowania części dochodów na konsumpcję odbywa się pod przymusem prawnym (np. obowiązkowe składki emerytalne) lub przymusem ekonomicznym (np. w warunkach deficytu towarów na rynku)
Przeznaczenie	Oszczędności ogólne	Nie są przeznaczone na konkretny cel, wynikają z posiadania nadwyżki finansowej
	Oszczędności celowe	Gromadzone są na konkretny cel, np. zakup określonych dóbr trwałych lub regulację istniejących zobowiązań
Metoda gromadzenia	Oszczędności gotówkowe	Gromadzenie poza systemem finansowym
	Oszczędności bezgotówkowe	Gromadzone w instytucjach finansowych
	Oszczędności niefinansowe	Gromadzenie dóbr materialnych kapitałowych (np. nieruchomości, dzieł sztuki)
Czas przechowywania	Oszczędności bieżące	Są to oszczędności krótkoterminowe, mające najczęściej postać gotówki, wkładów a vista i innych instrumentów finansowych o terminie zapadalności nieprzekraczającym 1 roku
	Oszczędności terminowe	Oszczędności o terminie zapadalności powyżej 1 roku (np. lokaty terminowe, akcje, udziały)

Źródło: C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, PWN, Warszawa 2012, s. 201.

Przy tak ustrukturyzowanym podziale można wyróżnić następujące podkategorie według następujących kryteriów:

- Kryterium dobrowolności gromadzenia oszczędności pozwala wydzielić: oszczędności dobrowolne oraz oszczędności przymusowe,
- Kryterium przeznaczenia pozwala wydzielić: oszczędności ogólne i oszczędności celowe,
- Kryterium metody gromadzenia pozwala wydzielić: oszczędności gotówkowe, oszczędności bezgotówkowe oraz oszczędności niefinansowe,
- Kryterium czasu przechowywania pozwala wydzielić: oszczędności bieżące oraz oszczędności terminowe.

Podając za C. Bywalcem charakterystykę wskazanych w tabeli 8. typów oszczędności należy wskazać, iż oszczędzanie dobrowolne oznacza świadomą, wolną od zewnętrznych nacisków rezygnację gospodarstwa domowego (lub jego niektórych

członków) z wydatkowania części swych dochodów na bieżące cele konsumpcyjne. Z kolei o oszczędzaniu przymusowym mówimy wówczas, gdy rezygnacja z wydatkowania części dochodów na konsumpcję odbywa się pod przymusem prawnym, zwane także oszczędnościami przymusowymi fiskalnymi (np. obowiązkowe składki emerytalne, składki na ochronę zdrowia, etc.) lub ekonomicznym (np. w warunkach deficytu towarów na rynku<sup>224</sup>. W przypadku obecnie panującej gospodarki rynkowej raczej nie występują sytuacje deficytu towaru na rynku w takim aspekcie jak bywało w gospodarce centralnie sterowanej, a zatem przedmiotem rozważań czy badań są obecnie oszczędności dobrowolne.

Ze względu na **przeznaczenie oszczędności gospodarstw domowych** można podzielić oszczędności na: celowe i bez określonego przeznaczenia. Przy czym oszczędności celowe to te, które są gromadzone w celu zakupu konkretnych dóbr lub regulacje zobowiązań. Natomiast, oszczędności bez określonego przeznaczenia wynikają z posiadania nadwyżki dochodów nad bieżącymi wydatkami, bez z góry określonego celu ich wydatkowania. Oszczędzanie celowe jest traktowane jako szczególny rodzaj oszczędzania, gdyż oszczędzający kieruje się z góry znanym jemu motywem, a zatem zna konkretny cel swojego działania, czego nie ma w przypadku oszczędzania ogólnego. Ze względu na sposób lokowania środków oszczędzanie celowe może przybierać formę oszczędzania indywidualnego, gdy osoba we własnym zakresie gromadzi zasoby i nie powierza ich jakiegokolwiek instytucji, bądź instytucjonalnego kiedy środki trafiają do podmiotu działającego na rynku finansowym<sup>225</sup>.

Ze względu na **kryterium metody gromadzenia (przechowywania) oszczędności gospodarstw domowych** można podzielić oszczędności na: gotówkowe, bezgotówkowe (zinstytucjonalizowane) oraz niefinansowe (rzeczowe). Oszczędności gotówkowe są gromadzone przez gospodarstwa domowe poza systemem finansowym, w sposób indywidualny (np. pieniądze przechowywane w domu). Z kolei o oszczędnościach bezgotówkowych (zinstytucjonalizowanych) mówimy wówczas gdy oszczędności gospodarstw domowych są przechowywane w instytucjach finansowych (np. depozyty, papiery wartościowe etc.). Odmienną formą od dwóch poprzednich są oszczędności

---

<sup>224</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 196-197.

<sup>225</sup> Maciejasz-Świątkiewicz M., Palmer M., *Determinanty zachowań gospodarstw domowych na rynku oszczędności celowych i ogólnych*, w: *Wybory konsumentów i przedsiębiorstw w teorii i praktyce*, red. Kopycińska D., Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 57.



niefinansowe (rzeczowe). Są to oszczędności gospodarstw domowych gromadzone w formie dóbr materialnych kapitałowych (np. nieruchomości, dzieła sztuki etc.).

Kolejna klasyfikacja oszczędności gospodarstw domowych dokonana według **kryterium czasu przechowywania**. Wyróżnia dwa rodzaje oszczędności:

- bieżące,
- terminowe.

Oszczędności bieżące gospodarstw domowych to oszczędności krótkoterminowe o okresie trwania do 1 roku. Są to na przykład: gotówka, depozyty *a vista*, obligacje. Z kolei oszczędności terminowe gospodarstw domowych charakteryzują się średnim i długim terminem trwania, co oznacza, iż są to okresy dłuższe niż 1 rok. Przykładem takich oszczędności mogą być: lokaty terminowe, akcje, udziały, jednostki funduszy powierniczych.

Proces gromadzenia oszczędności jest wielowymiarowy i dotyczy nie tylko gospodarstwa domowego jako jednostki, ale również gospodarki jako całości. Należy pamiętać, iż brak oszczędności jest głównym powodem niezabezpieczenia finansowego, które powoduje, iż dane gospodarstwo jest podatne na problemy finansowe. Nawet mały problem może mieć olbrzymi efekt i spowodować poważne konsekwencje, zarówno ekonomiczne, finansowe jak i psychologiczne. W czasach kryzysu finansowego, zapewnienie dostępu do odpowiednich produktów oszczędnościowych poprzez kształtowanie odpowiednich zachowań oszczędnościowych jest istotnym celem do osiągnięcia w celu zapobiegnięcia nadmiernemu zadłużeniu i ograniczeniu wykluczenia finansowego<sup>226</sup>. W związku z tym, że oszczędności mają wpływ nie tylko na gospodarstwo domowe, ale również na gospodarkę, warto również przytoczyć definicję z punktu widzenia makroekonomii, gdzie oszczędności definiowane są jako zasoby pieniężne podmiotów gospodarujących (oszczędności sensu largo), a nie tylko gospodarstw domowych (oszczędności sensu stricto). Jak zatem widać termin ten może mieć zatem zasięg znacznie szerszy, wykraczający poza problematykę gospodarowania zasobami przez gospodarstwa domowe<sup>227</sup>. **Makroekonomiczny punkt widzenia** odnosi się do zagregowanej sumy decyzji gospodarstw domowych w aspekcie oszczędności oraz ich wpływu na wielkości makroekonomiczne. W literaturze można odnaleźć różne poglądy

---

<sup>226</sup> M. Musiał, Zachowania oszczędnościowe Polaków na tle wybranych krajów Unii Europejskiej, *Marketing i Rynek* 8/2014, s. 1147.

<sup>227</sup> *Finanse osobiste – zachowania – produkty – strategie*, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 119.

na temat wpływu oszczędności na gospodarkę. Od poglądów gloryfikujących dobroczynny wpływ wysokiego poziomu oszczędności na wzrost gospodarczy, po wskazywanie na oszczędności jako przyczyny spadku dochodu narodowego na skutek nadmiernego oszczędzania (tzw. Paradoks oszczędności). Ze względu na złożoność tematyki i wielość czynników (np. poziom dochodów gospodarstwa domowego, inflacja, stabilizacja polityczna, gospodarcza i finansowa, polityka podatkowa państwa, struktura wydatków państwa, stopa procentowa, oczekiwania związane ze stopą procentową, bieżący poziom zadłużenia podmiotów gospodarki, niepewność dotycząca zatrudnienia, poziom konsumpcji, preferencje i moda, czynniki demograficzne, wiek i wielkość gospodarstwa domowego, struktura zawodowa, urbanizacja, poziom rozwoju rynku finansowego, poziom oszczędności przedsiębiorstw, stopień otwartości gospodarki, system ubezpieczeń, polityka banku centralnego etc.) mających wzajemny wpływ oszczędności na gospodarkę i z drugiej strony również warunków generowanych przez gospodarkę, a mającą wpływ na oszczędności, poświęcono tej tematyce oddzielny podrozdział pracy. Pozostawiając aspekty makroekonomiczne jako osobny element rozważań, warto podkreślić, iż na drugim biegunie rozważań znajdują się aspekty mikroekonomiczne.

Mikroekonomiczne ujęcie oszczędzania sięga do poziomu decyzji poszczególnych jednostek. Odnosi się ono do ujęcia oszczędzania jako działania, w którym gospodarstwo podejmuje decyzję o niewydatkowaniu dochodu na bieżącą konsumpcję i przekształca go w aktywa finansowe lub niefinansowe (z myślą o późniejszej konsumpcji). Pierwsze oszczędności gromadzone były w formie dóbr „inwestycyjnych”. Na ówczesne czasy były to np. broń, narzędzia, budynki. Gospodarka rolna w sposób naturalny wymusza pozostawienie części zebranych plonów na przyszłe zasiewy. Dopiero pojawienie się swobodnie wymiennego pieniądza spowodowało jego dominację jako formy, gromadzenia oszczędności. Mówiąc zatem o oszczędnościach osobistych (gospodarstw domowych) najczęściej odnosimy je do oszczędności następujących typów:

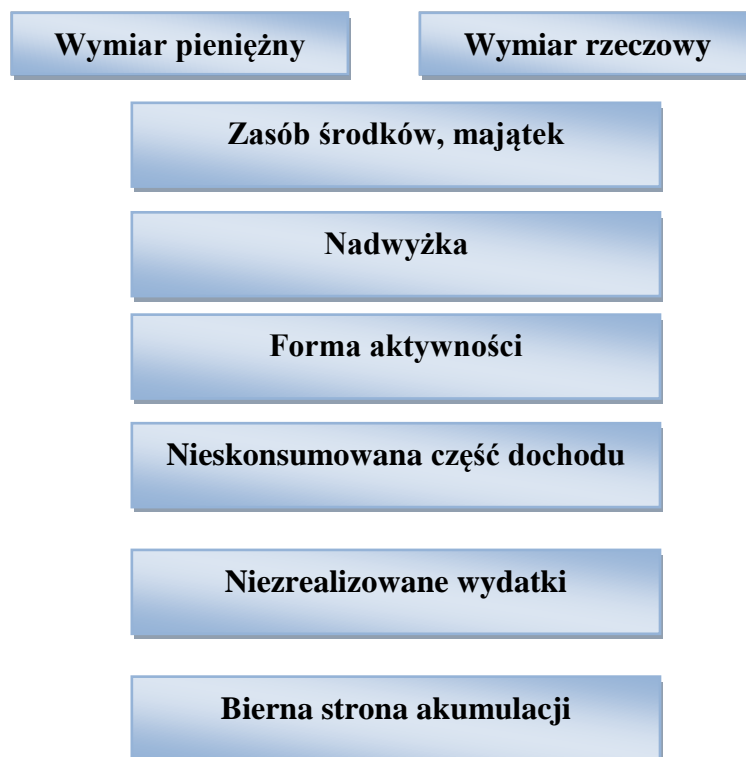
- depozytowych, zgromadzonych na kontach w bankach, wzrastających o naliczone odsetki, o których informuje sprawozdawczość banków;
- finansowych (łącznie z depozytowymi), zgromadzone w postaci środków (aktywów) na rachunkach w bankach, biurach maklerskich, funduszach inwestycyjnych, ubezpieczeniowych. Ich wolumen może się istotnie zmieniać (wzrastać, spadać) pod wpływem zmian niezależnych od decyzji oszczędzających (np. zmiana wartości jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych). Ich

elementem są także niejednokrotnie tzw. oszczędności przymusowe w OFE. Źródłem informacji o nich jest sprawozdawczość poszczególnych instytucji finansowych oraz szacunkowe informacje na temat gotówkowych zasobów w gospodarstwach domowych,

- brutto, obejmujących wszystkie „pozycje oszczędnościowe” ujmowane w badaniach budżetów domowych, a więc także zaciągane i spłacane kredyty w danym roku. Są to zasoby pieniężne głównie o charakterze inwestycyjnym,
- w formie majątku rzeczowego, obejmujące nieruchomości, a więc mieszkania, domy, grunty. Źródłem informacji o jego wielkości są statystyki majątku gospodarstw domowych prowadzone w niektórych krajach, jak również oparte na wycenie majątku statystyki prowadzone przez instytucje międzynarodowe,
- w postaci całego majątku gospodarstwa domowego („dorobku życia”), obejmującego zarówno oszczędności finansowe, jak i niefinansowe<sup>228</sup>.

Informacje zgromadzone w dotychczasowych, powyższych rozważaniach na temat różnych ujęć/klasyfikacji oszczędności zestawiono na rysunku 16.

**Rysunek 15. Ujęcia oszczędności w wybranych definicjach**



<sup>228</sup> Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje, red. Milic-Czerniak R., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 109.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Y. Bernard, J.C. Colli, Słownik ekonomiczny i finansowy, Wydawnictwo Książnica, Katowice 1995, s. 120., D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, Makroekonomia, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 29., Podstawy Ekonomii, red. Czarny B., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 327., Internet, [http://www.gielda.traugutt.net/economics\\_1.php](http://www.gielda.traugutt.net/economics_1.php), skorzystano 05.10.2017., D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003 s. 25., T. Zaleśkiewicz, Psychologia ekonomiczna, PWN, Warszawa 2012, s. 227., M. Nasilowski, System rynkowy - Podstawy mikro- i makroekonomii, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 1996, s. 193., Finanse osobiste – zachowania – produkty – strategie, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 118.

Coraz częściej spotyka się w literaturze wyraźne wskazanie, iż należy oddzielić pojęcie „oszczędności” od pojęcia „oszczędzanie”. Zatem, odrębnym zagadnieniem jest oszczędzanie, które najczęściej definiowane jest jako swego rodzaju proces bądź forma aktywności prowadząca do powstawania oszczędności. W ekonomii teoretycznej, jak i empirycznej częściej mówi się o pewnych pozostających środkach – nadwyżkach, a nie o formie aktywności ludzi. Natomiast, w klasycznej ekonomii częściej zwraca się uwagę na fakt, iż jest to aktywny proces wymagający zapobiegliwości i powściągliwości. Przykładową definicję prezentuje D. Korenik nazywając oszczędzanie „procesem polegającym na rezygnacji z konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej.”<sup>229</sup>. Powstawanie oszczędności jest wynikiem impulsu powstającego z kolei w procesie oszczędzania. Postrzeganie przyszłych potrzeb i ich relatywnych „wag” jest filtrowane przez wymiar czasu. Jednostki różnią się od siebie akceptacją określonego horyzontu czasowego, wybieganiem myślami poza teraźniejszość, skłonnością do oczekiwania. Dostrzeżenie przyszłych celów i nieadekwatnych do nich środków rodzi swego rodzaju napięcie, które może przekształcić się w impuls do działań. Czynnikiem wpływającym na pojawienie się (lub nie) konkretnych działań są elementy takie jak siła woli czy samokontrola (obecnie dają się zmierzyć za pomocą narzędzi psychologicznych)<sup>230</sup>. Najczęściej wymienia się następujące działania prowadzące do aktu oszczędzania:

- kontrolę wydatków, gdzie głównym celem jest ograniczenie konsumpcji, w celu powstania oszczędności. Oszczędności w tym wypadku są efektem ubocznym.

---

<sup>229</sup> D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003 s. 25.

<sup>230</sup> Finanse osobiste – zachowania – produkty – strategie, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 128.

- oszczędzanie dobrowolne, polegające na przekazywaniu w określonych, regularnych odstępach czasu pewnej sumy na wydzielony rachunek. W tym przypadku oszczędzanie jest celem nadrzędnym, który powoduje ograniczenie konsumpcji.
- zwiększenie dochodów poprzez podjęcie dodatkowej pracy, czy prowadzeniu działalności gospodarczej.

Wynikiem procesu oszczędzania jest akt oszczędzania rozumiany jako nabycie określonego produktu finansowego lub nabycie majątku rzeczowego etc. Zachowanie to konkretne, fizyczne i dające się obserwować postępowanie, a także towarzyszące mu procesy psychiczne oraz motywy i przyczyny. Każde zachowanie obejmuje zarówno czynności psychiczne jak i fizyczne jednostek i grup dotyczące orientacji, kupowania, użytkowania, utrzymania i pozbywania się wyrobu, produkcji z sektora rynkowego, publicznego oraz gospodarstw domowych. Pozwala funkcjonować i osiągać swoje cele, takie jak zadowolenie i dobrobyt z uwzględnieniem skutków krótko- i długookresowych oraz konsekwencji jednostkowych i społecznych<sup>231</sup>. W celu zdefiniowania rodzajów zachowań oszczędnościowych, należy wyróżnić szczególne cechy charakterystyczne oszczędności, do których należą między innymi:

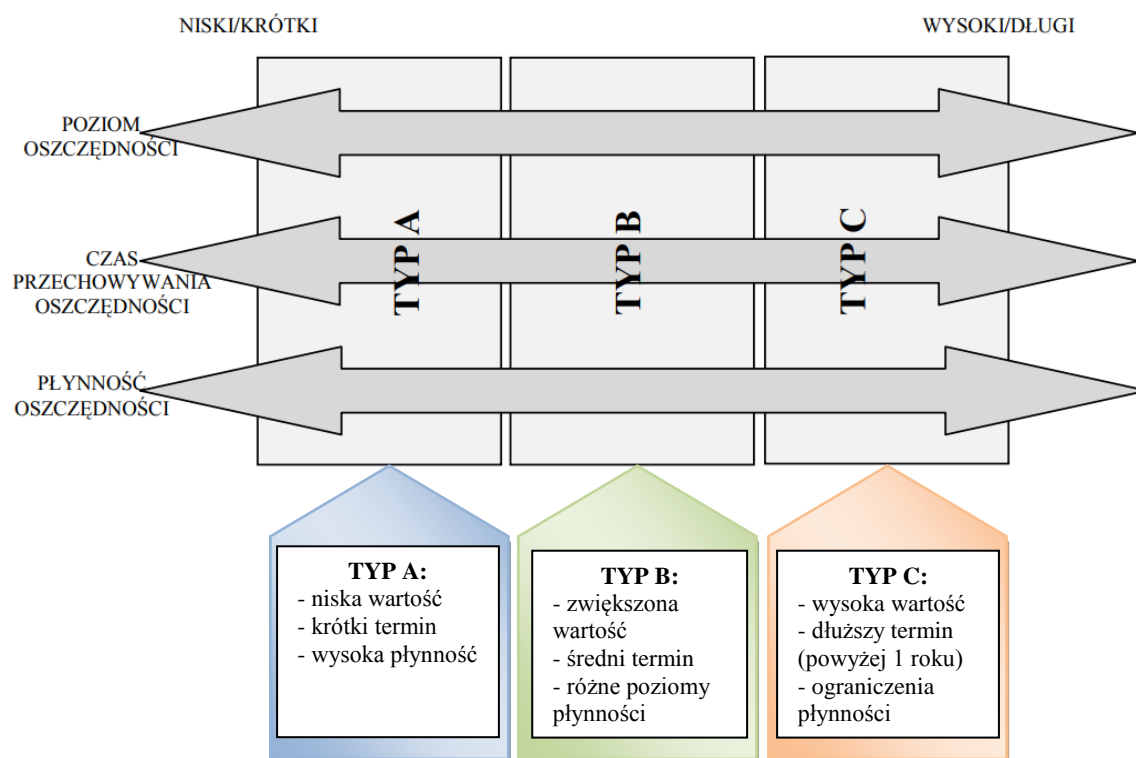
- poziom oszczędności (wielkość dochodu nieprzeznaczona na konsumpcję),
- czas trwania oszczędności (jak długo dane aktywa są przechowywane w formie oszczędności),
- płynność oszczędności (w jakiej formie trzymane są oszczędności, tzn. czy można je szybko upłynnić (np. gotówka czy pieniądze na koncie bankowym), czy potrzeba na to więcej czasu (np. dom).

Na podstawie wymienionych trzech cech oszczędności można wyróżnić również trzy rodzaje zachowań oszczędnościowych zaprezentowane na rysunku 17.

---

<sup>231</sup> G. Antonides, F.W. van Raaij, *Zachowanie konsumenta*. Podręcznik akademicki, PWN, Warszawa 2003, s. 24.

**Rysunek 16. Zachowania oszczędnościowe**



Źródło: GAFIS, Stylizing savings behavior to better serve poor clients, [http://www.gatewaytosavings.org/cmsdocuments/GAFIS\\_FN2\\_StylizingSavingsBehaviortoBetterServePoorClients.pdf](http://www.gatewaytosavings.org/cmsdocuments/GAFIS_FN2_StylizingSavingsBehaviortoBetterServePoorClients.pdf), dostęp: 05.10.2017.

Tak, jak wskazuje powyższy rysunek, są to:

- zachowania oszczędnościowe typu A, czyli zachowania prowadzące do gromadzenia stosunkowo niskiego poziomu oszczędności na krótki okres czasu w formie bardzo płynnej,
- zachowania oszczędnościowe typu B, czyli zachowania prowadzące do gromadzenia większej ilości oszczędności na okres dłuższy niż rok w zróżnicowanej formie, tzn. o różnym poziomie płynności,
- zachowania oszczędnościowe typu C, czyli zachowania prowadzące do gromadzenia dużej sumy oszczędności na okres dłuższy niż 3 lata w formach charakteryzujących się niskim poziomem płynności.

W trakcie zgłębiania istoty oszczędności gospodarstw domowych warto także zaakcentować, iż podstawową miarą skali oszczędzania w ujęciu gospodarstwa domo-

wego i całej gospodarki jest stopa oszczędzania. Wyraża ona skłonność do oszczędzania. Stopa jest ilorazem wielkości kwot zaoszczędzonych w danym okresie (np. miesiącu, roku) do wielkości pozyskanych w tym czasie dochodów rozporządzalnych. B. Swat, definiuje pojęcie stopy oszczędzania jako stosunek oszczędności gospodarstw domowych w postaci gotówki, lokat bankowych, ubezpieczeń na życie oraz wartości zakupionych papierów wartościowych do łącznych dochodów ludności pozostających do dyspozycji<sup>232</sup>. B. Liberda, zwraca uwagę, iż często stosuje się zamiennie określenia dochód rozporządzalny i dochód do dyspozycji, gdyż są one synonimami<sup>233</sup>. Jednakże, w przypadku rachunków prezentowanych przez GUS w Badaniach Budżetów Gospodarstw Domowych zwraca się uwagę, że dochód do dyspozycji różni się od dochodu rozporządzalnego pozostałymi wydatkami<sup>234</sup>. Stosując symbolikę matematyczną, stopę oszczędzania możemy zapisać w następujący sposób:

### **Wzór 1. Stopa oszczędzania – 1 wariant**

$$S_o = O/D_r \cdot 100\% \text{ lub } S_o = O/D_r$$

gdzie:

$S_o$  – stopa oszczędzania,

$O$  – oszczędności,

$D_r$  – dochody rozporządzalne

Źródło: C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 197-198.

Z tego wzoru wynika, że stopa oszczędzania zależy od wielkości zaoszczędzonych sum pieniężnych (wprost proporcjonalnie) oraz od wielkości dochodów rozporządzalnych gospodarstwa domowego (odwrotnie proporcjonalnie)<sup>235</sup>. R. Milic-Czeriak podkreśla z kolei, iż biorąc pod uwagę wyniki badań budżetów domowych, stopę oszczędzania oblicza się jako:

---

<sup>232</sup> B. Swat, *Innowacje w zakresie oszczędzania w: Innowacyjne usługi banku*, red. Korenik D., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 59.

<sup>233</sup> B. Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 80.

<sup>234</sup> D. Fatuła, *Stopa oszczędności gospodarstw domowych – różnice w ujęciu mikro- i makroekonomicznym*, *Wiadomości statystyczne*, GUS, Polskie Towarzystwo Statystyczne, Wrzesień 2013, 9, s. 17.

<sup>235</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 197-198.

## Wzór 2. Stopa oszczędzania – 2 wariant

$$S_o = (1 - W/D_r) \cdot 100\%,$$

gdzie:

$S_o$  – stopa oszczędzania,

$W$  – wydatki

$D_r$  – dochody rozporządzalne

Źródło: R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 107.

Tak obliczana stopa oszczędzania (skłonność do oszczędzania) obejmuje zatem nie tylko oszczędności *sensu stricto*, lecz także saldo kredytów i pożyczek oraz zmiany w majątku rzeczowym, a także pozostałe elementy „pozycji oszczędnościowych”, co można określić jako oszczędności *sensu largo*. Pozwala również prawidłowo zinterpretować wzrost skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych w Polsce na przestrzeni kilkunastu ostatnich lat<sup>236</sup>. Jednakże, D. Fatuła zwraca uwagę, iż oszczędności gospodarstw domowych mogą być obliczane zarówno na podstawie Badań Budżetów Gospodarstw Domowych prowadzonych przez GUS (ujęcie mikro) jak i w ujęciu sektorowym z rachunków narodowych (ujęcie makro). Oba te ujęcia są z oczywistych względów różne i nie należy oczekiwać takich samych wyników. Co więcej bywają one znacząco różne, lub nawet ich wyniki podążają w różnych kierunkach. Aby właściwie zdiagnozować zjawisko, należy wskazać na to co ujmuje i jak liczona jest ta kategoria w obu przypadkach<sup>237</sup>.

W przypadku badania budżetów gospodarstw domowych punktem wyjścia do obliczenia oszczędności gospodarstw domowych jest przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny przypadający na gospodarstwo domowe lub na osobę w gospodarstwie domowym. Odejmując zatem przeciętne miesięczne wydatki w gospodarstwach domowych od przeciętnego miesięcznego dochodu rozporządzalnego, otrzymujemy przyrost oszczędności. Taki sam wynik można otrzymać także odejmując wydatki na towary i

---

<sup>236</sup> R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 107.

<sup>237</sup> D. Fatuła, *Stopa oszczędności gospodarstw domowych – różnice w ujęciu mikro- i makroekonomicznym*, *Wiadomości statystyczne*, GUS, Polskie Towarzystwo Statystyczne, Wrzesień 2013, 9, s. 17.



usługi konsumpcyjne od dochodu do dyspozycji, który różni się od dochodu rozporządzalnego pozostałymi wydatkami<sup>238</sup>.

W rachunkach narodowych punktem wyjścia do obliczenia oszczędności gospodarstw domowych jest dochód do dyspozycji brutto sektora, który w przybliżeniu w skali makro odpowiada dochodowi rozporządzalnemu w skali mikro. Dochód do dyspozycji brutto jest korygowany o zmianę udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych<sup>239</sup>. Dochody do dyspozycji brutto służą finansowaniu spożycia indywidualnego z dochodów osobistych oraz oszczędności brutto. Spożycie indywidualne z dochodów osobistych może być zatem pewnym odpowiednikiem w skali makro wydatków podawanych w budżetach gospodarstw domowych w skali mikro. Składniki obu kategorii obejmują zasadniczo analogiczny zakres (żywność i napoje, odzież i obuwie, edukacja, restauracje i hotele, inne towary i usługi). Podobnie też nie obejmują wydatków na zakup ziemi, domów i mieszkań. Stopy oszczędności w takich ujęciach powinny zatem być podobne, a przynajmniej podążać w tych samych kierunkach w okresach kilkuletnich. Tymczasem przykładowa różnica występuje na przykład w roku 2011, kiedy to z badań budżetów wynika, że stopa oszczędności wzrosła do 17,3%, a dane z rachunków narodowych wskazują, że spadła do 1,8%<sup>240</sup>.

Stopa oszczędzania w Polsce jest determinowana ogólną sytuacją ekonomiczną, tempem wzrostu dochodów do dyspozycji, ale także czynnikami o charakterze demograficznym i społecznym<sup>241</sup>. Ostatnio daje się zauważyć wzrost udziału gospodarstw domowych jednoosobowych w ogólnej liczbie gospodarstw domowych, co także może mieć wpływ na stopę oszczędzania i zmiany sposobów wydatkowania pieniędzy. W literaturze przedmiotu zwraca się także uwagę, iż wiele gospodarstw domowych przeznaczają oszczędności na sfinansowanie inwestycji mieszkaniowych ze względu na poziom oprocentowania kredytów hipotecznych, potrzeby mieszkaniowe, obawa przed wzrostem cen nieruchomości itp. Na skłonność do oszczędzania i wybór formy oszczędzania mają wpływ obok czynników ekonomicznych również takie czynniki jak: tradycja, czy kultura finansowa. Ponad to obserwowalne są zmiany w strukturze wykorzysta-

---

<sup>238</sup> op. cit, s.17.

<sup>239</sup> Jest to różnica między wartością składek na ubezpieczenie społeczne — w odniesieniu do płatności emerytalnych — wpłaconych do prywatnych kapitałowych systemów ubezpieczeń społecznych powiększoną o uzupełnienia do składek płaconych od dochodów przypisanych posiadaczom polis ubezpieczeniowych a opłatą za usługi ubezpieczeniowe, *Rocznik...* (2012), s. 672.

<sup>240</sup> *Wiadomości statystyczne*, Główny Urząd Statystyczny, Polskie Towarzystwo Statystyczne, Wrzesień 2013, s. 19.

<sup>241</sup> *Innowacyjne usługi banku*, red. Korenik D., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 59.

nia bieżących oszczędności, głównie w kierunku wzrostu pozabankowych form alokacji oszczędności. Jednocześnie, akcentuje się także, iż zwiększanie stopy oszczędzania w Polsce jest ważne nie tylko ze względu na konieczność nadrobienia dystansu, jaki dzieli Polskę od innych krajów, ale także z potrzeby absorpcji i efektywnego wykorzystania środków unijnych.

Wiele teorii ujmuje oszczędności jako istotny czynnik wpływający na szereg aspektów gospodarczych. Istnieją powiązania oszczędności z konsumpcją, dochodem, wzrostem gospodarczym etc. Dla celowego przejrzenia różnic w postrzeganiu oszczędności przedstawiono w pracy dwa skrajne spojrzenia. Z jednej strony gloryfikację polityki oszczędzania, z drugiej przeciwstawną doktrynę wydatków.

A. Smith szczególnie podkreślał wagę oszczędności. „Kapitał rośnie dzięki oszczędności, a zmniejsza go marnotrawstwo i zła gospodarka. (...) Bezpośrednią przyczyną wzrostu kapitału jest oszczędność, a nie praca. Istotnie, praca dostarcza tego, co oszczędność gromadzi.”<sup>242</sup>. Poszerzając wydźwięk cytatu A. Smitha można uznać, iż Klasycy, wskazywali, że polityka oszczędzania, leżała zarówno w interesie jednostki, służyła także interesom społeczeństwa. Ukazywano, że racjonalny ciułacz, zabezpieczając się na przyszłość, nie wyrządzał szkody, ale pomagał całemu społeczeństwu<sup>243</sup>.

Dla kontrastu doktryna wydatków jaką głosił Johan Karl Rodbertus, podkreślała, że kapitaliści „muszą aż do ostatniego grosza wydawać swoje dochody na komfort i luksusy”, jeśli bowiem „zdecydują się oszczędzać, (...) nastąpi akumulacja dóbr i część robotników nie będzie miała pracy”<sup>244</sup>.

Warto zatem zgłębiając dalej poruszoną tematykę rozróżnić pojęcia, które nie powinny być postrzegane równoznacznie, czyli: oszczędności i inwestycje. Często powodują one kontrowersje. W modelach ekonomicznych dotyczących gospodarki zamkniętej wskazuje się, iż oszczędności równają się inwestycjom, ponieważ inwestycje w całości są finansowane z oszczędności w niej powstałych. Jednakże, obecnie funkcjonują gospodarki otwarte z mobilnym kapitałem o szerokim światowym zasięgu. W modelu gospodarki otwartej różnice między oszczędnościami, a inwestycjami odnajdziemy w bilansie obrotów bieżących. Część inwestycji jest finansowana przez kapitał zagraniczny (zewnętrzny). Wówczas może być widoczny rozdźwięk między oszczędnościami a inwestycjami, jednakże nie tak duży jak można by się spodziewać (Paradoks

---

<sup>242</sup> A. Smith, *Bogactwo narodów*, 1954, t. I, s. 427.

<sup>243</sup> H. Hazlitt, 2004, *Ekonomia w jednej lekcji*; Seria Wydawnicza Wyższej Szkoły Europeistyki, s. 180.

<sup>244</sup> J. K. Rodbertus, 1850, *Overproduction and Crises*, s. 51.

Feldsteina – Horioki)<sup>245</sup>. Zazwyczaj jednak zachodzi wyraźna korelacja między oszczędnościami i inwestycjami w danym kraju.

Jednakże rozróżnienie oszczędzania i inwestowania następuje pewnych trudności ze względu na dwa blisko ze sobą powiązane obszary decyzyjne w gospodarstwie domowym. Potoczne rozumienie terminu „inwestowanie” jest bardzo szerokie – dotyczy zarówno instrumentów finansowych, inwestycji rzeczowych, dóbr wykorzystywanych w działalności zarobkowej, jak i sfery osobistego rozwoju (edukacja, znajomość języków itp.). Pojęcie oszczędzania ma znacznie węższy zakres, ściśle związany z pieniędzem i ograniczeniem wydatków<sup>246</sup>. Na przykład, D. Korenik zwraca uwagę na możliwość zamiennego używania pojęć lokaty i inwestycji w przypadku finansów osobistych. Oba pojęcia odnoszą się do majątku trwałego gospodarstwa domowego i są instrumentami „zabezpieczenia majątku przed spadkiem jego wartości i powiększania wartości majątku<sup>247</sup>. Z kolei, J. Harasim, dokonując rozróżnienia między inwestowaniem, a oszczędzaniem, podkreśla iż, oszczędzanie kojarzone jest z postawą bierności, potrzebą bezpieczeństwa i obawą przed przyszłością, a jego celem jest chęć zgromadzenia rezerw na nieprzewidziane wydatki bądź ochrona wartości posiadanych zasobów. Natomiast, inwestowanie postrzegane jest jako postawa aktywna, wynikająca z przedsiębiorczości i skłonności do ryzyka, a podejmowane w jej toku działania zmierzają do pomnożenia posiadanego kapitału<sup>248</sup>. W literaturze przedmiotu można także spotkać rozróżnienie pojęcia „oszczędzanie” od pojęcia „inwestowanie” i wskazanie, iż są to różne fazy, czy etapy jednego procesu. Oszczędzanie wskazywane jest jako pierwszy etap powstawania oszczędności, a więc jako „powstrzymanie się od wydatków”, rezerwowanie pewnej kwoty bieżących dochodów na przyszłe wydatki. Pojęcie inwestowanie natomiast jest wykorzystywane do wyjaśniania drugiego etapu oszczędzania, a mianowicie tego, co się dzieje ze zgromadzonymi oszczędnościami. Inwestowanie jest zatem interpretowane jako wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji dla przyszłych korzyści lub inaczej, angażowanie zgromadzonych środków w dane przedsięwzięcie w nadziei uzyskania korzyści w przyszłości<sup>249</sup>. W węższym znaczeniu inwestowanie jest traktowane jako godzenie się

---

<sup>245</sup> Paradoxs Feldsteina – Horioki – założenie mówiące, iż w gospodarce otwartej, przy doskonałej mobilności kapitału na rynku międzynarodowym, związek między krajowymi oszczędnościami i inwestycjami powinien być stosunkowo niewielki.

<sup>246</sup> *Finanse osobiste – zachowania – produkty – strategie*, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, s. 120.

<sup>247</sup> D. Korenik, *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 14.

<sup>248</sup> D. Korenik, *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 14-15.

<sup>249</sup> K. Waliszewski, *Doradztwo finansowe w Polsce*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010, s. 24.

z niepewnymi korzyściami zaangażowania posiadanych środków. Ważną cechą inwestowania jest fakt, że wartość finansowego zaangażowania się jest pewna i znana, ale korzyści są jedynie możliwe, a więc niepewne. Chodzi więc wtedy o ulokowanie oszczędności w aktywa bez gwarantowanej stopy zwrotu (np. niektóre lokaty strukturyzowane), czy nawet bez ochrony kapitału (np. fundusze inwestycyjne, akcje). Na pewno zatem inwestowaniem nie będzie trzymanie oszczędności w przysłowiowej „skarpecie”, na rachunku osobistym, a często nie jest nim nawet ulokowanie oszczędności na lokacie.<sup>250</sup> W związku z powyższym często stosuje się pojęcie „inwestowanie” przy omawianiu kierunków wykorzystania zgromadzonych oszczędności, bez względu na towarzyszące transakcji ryzyko.

Z kolei C. Bywalec zwraca uwagę, iż inwestycje są innym rodzajem zagospodarowania oszczędności gospodarstw domowych. Według Niego, zasadnicza różnica między lokowaniem a inwestowaniem wynika z odmienności ich celów. Inwestowanie sprowadza się do rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz powiększenia nieskonsumowanych środków i zamiany ich w kapitał, którego podstawowym celem jest przyniesienie zysku; ten właśnie zysk jest głównym motywem istnienia inwestowania. Część inwestycji jest podobna do lokat, ale różni ich cel; w przypadku lokowania w nieruchomości, papiery wartościowe itp. są celem tej procedury, natomiast w odniesieniu do inwestowania stanowią zazwyczaj środek do celu, czyli wypracowania zysku i pomnożenia zasobów majątkowych<sup>251</sup>. W związku z takim ujęciem rozważanych zagadnień, C. Bywalec podkreśla również, że w praktyce nie zawsze można jednoznacznie odróżnić te dwa typy oszczędzania (lokowanie i inwestowanie) gdyż podział ten nie jest rozłączny. Wynika to z tego, iż oszczędzanie ostrożnościowo-przezornościowe, czyli lokowanie, nie wyklucza aktywnych zachowań inwestycyjnych, czyli równoczesnego kapitalizowania oszczędności. Z kolei w oszczędzaniu inwestycyjnym jest zakodowany również cel przezornościowy. W literaturze podnosi się również, że ze względu na relatywnie niewielką skalę działalności gospodarczej gospodarstwa domowego można takie pojęcia jak: inwestowanie (inwestycje), lokowanie (lokaty) oraz oszczędzanie (oszczędności traktować jako bliskoznaczne i używać zamiennie. B. Frączek, krótko, acz celnie określa, iż oszczędzanie to bezpieczne gromadzenie oszczędności, natomiast inwesto-

---

<sup>250</sup> R. Milic-Czerniak, *Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 109-110.

<sup>251</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012. S. 198.

wanie to analogiczny proces (gromadzenie oszczędności) obarczony ryzykiem. Bezpieczne i ryzykowne inwestowanie to dwa różne procesy. Istotę tych czynności można poznać poprzez ich porównanie. W przypadku ryzyka chodzi o stopień pewności korzyści możliwych do osiągnięcia w ramach każdego z procesów, natomiast w przypadku celu chodzi o motyw jakim kieruje się gospodarstwo domowe<sup>252</sup>.

Rozróżnienie omówionych terminów „oszczędności” i „inwestycje” zestawiono w tabeli 9., wskazując również na autora definicji, czy określenia. Zestawienie to przedstawia wachlarz różnych spojrzeń na tematykę oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych.

**Tabela 9. Zestawienie przykładowych definicji**

L.p.	Autor	Oszczędności	Inwestycje
1.	D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch	(...) ta część dochodu, która nie została wydana na zakup dóbr i usług.	(...) są to zakupy nowych dóbr kapitałowych przez przedsiębiorstwa.
2.	Y. Bernard, J.C. Colli,	(...) dochód nie wydany na konsumpcję. (...) przeznaczanie dochodów na tezauryzację, lokaty, pożyczki oraz bezpośrednie inwestycje.	(...) spożytkowanie dochodu na powiększenie majątku produkcyjnego. Ponieważ inwestycja zakłada kreowanie kapitału i jego alokację, jest przeciwieństwem konsumpcji (...)
3.	B. Czarny	(...) dochody gospodarstw domowych pomniejszone o podatki i wartość dóbr konsumpcyjnych kupionych w ciągu roku.	(...) inwestycje brutto, czyli zakup nowych dóbr kapitałowych (maszyn, urządzeń, budynków i budowli). Do inwestycji zaliczamy m.in. tworzenie zapasów (...)
4.	M. Nasiłowski	(...) są bierną stroną akumulacji środków pieniężnych niezbędnych do finansowania inwestycji (...)	(...) wydatki inwestycyjne są przejawem czynnego wykorzystania nagromadzonych oszczędności.
5.	E. Bogacka-Kisiel	Pojęcie oszczędzania ma znacznie węższy zakres, ściśle związany z pieniądzem i ograniczeniem wydatków.	Potoczne rozumienie terminu „inwestowanie” jest bardzo szerokie – dotyczy zarówno instrumentów finansowych, inwestycji rzeczowych, dóbr wykorzystywanych w działalności zarobkowej, jak i sfery osobistego rozwoju (edukacja, znajomość języków itp.).

<sup>252</sup> B. Frączek, Analiza czynników wpływających na oszczędzanie i inwestowanie gospodarstw domowych w: Międzynarodowe stosunki gospodarcze – wybrane podmioty i procesy gospodarki światowej, red. Sporek T., Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, SE 122, Katowice 2012, s. 92.

6.	D. Korenik	Możliwość zamiennego używania pojęć lokaty i inwestycji w przypadku finansów osobistych	Możliwość zamiennego używania pojęć lokaty i inwestycji w przypadku finansów osobistych
7.	J. Harasim	Oszczędzanie kojarzone jest z postawą bierności, potrzebą bezpieczeństwa i obawą przed przyszłością, a jego celem jest chęć zgromadzenia rezerw na nieprzewidziane wydatki bądź ochrona wartości posiadanych zasobów.	Inwestowanie postrzegane jest jako postawa aktywna, wynikająca z przedsiębiorczości i skłonności do ryzyka, a podejmowane w jej toku działania zmierzają do pomnożenia posiadanego kapitału.
8.	K. Waliszewski	Oszczędzanie wskazywane jest jako pierwszy etap powstawania oszczędności, a więc jako „powstrzymanie się od wydatków”, rezerwowanie pewnej kwoty bieżących dochodów na przyszłe wydatki.	Inwestowanie jest wykorzystywane do wyjaśnienia drugiego etapu oszczędzania, a mianowicie tego, co się dzieje ze zgromadzonymi oszczędnościami. Inwestowanie jest zatem interpretowane jako wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji dla przyszłych korzyści lub inaczej, angażowanie zgromadzonych środków w dane przedsięwzięcie w nadziei uzyskania korzyści w przyszłości.
9.	C. Bywalec	Głównym celem oszczędzania jest cel ostrożnościowo-przezornościowy. W praktyce nie zawsze można jednoznacznie odróżnić te dwa typy oszczędzania (lokowanie i inwestowanie) gdyż podział ten nie jest rozłączny.	Inwestycje są innym rodzajem zagospodarowania oszczędności gospodarstw domowych. zasadnicza różnica między lokowaniem a inwestowaniem wynika z odmienności ich celów. Inwestowanie sprowadza się do rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz powiększenia nieskonsumowanych środków i zamiany ich w kapitał, którego podstawowym celem jest przynoszenie zysku; ten właśnie zysk jest głównym motywem istnienia inwestowania. Wypracowanie zysku i pomnożenie zasobów majątkowych.
10.	B. Frączek	Oszczędzanie to bezpieczne gromadzenie oszczędności.	Inwestowanie to analogiczny proces do oszczędzania (gromadzenie oszczędności) obarczony ryzykiem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch: *Ekonomia – Makroekonomia*, 1998, s.29; Y. Bernard, J.C. Colli, *Słownik ekonomiczny i finansowy*, Wyd. I poprawione i uzupełnione, Wydawnictwo Książnica, Katowice 1995, s.75 i 120-121; *Podstawy Ekonomii*, B. Czarny (red.), PWE, Warszawa 1998, s. 296-297; M. Nasiłowski: *System rynkowy – Podstawy mikro- i makroekonomii*, Warszawa 1996, s. 193; red. E. Bogacka-Kisiel, *Finanse osobiste – zachowania – produkty –*

strategie, Wydawnictwo Naukowe PWN, s. 120; D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 14-15; K. Waliszewski, Doradztwo finansowe w Polsce, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010, s. 24; C. Bywalec, Ekonomia i finanse gospodarstw domowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012. S. 198; B. Frączek, Analiza czynników wpływających na oszczędzanie i inwestowanie gospodarstw domowych w: red. T. Sporek, Międzynarodowe stosunki gospodarcze – wybrane podmioty i procesy gospodarki światowej, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, SE 122, Katowice 2012, s. 92.

Biorąc pod uwagę przedstawione definicje, można pokusić się o stwierdzenie, iż inwestycje to wyższa, aktywna forma wykorzystania oszczędności, a co za tym idzie można wskazać na podział oszczędności, co najmniej na dwie grupy:

- oszczędności niedochodowe (bierne, niewykorzystane),
- oszczędności dochodowe (aktywne, wykorzystane, zagospodarowane w celach inwestycyjnych), przechodzące w niektórych przypadkach płynnie w inwestycje.

Przy czym, za oszczędności niedochodowe można uważać te, które nie są wykorzystywane do celów inwestycyjnych lub przynoszą dochód niższy niż poziom inflacji lub poziom oprocentowania bonów skarbowych za dany okres. Przykładem takich oszczędności mogą być wolne środki finansowe przechowywane przez gospodarstwo domowe w mieszkaniu lub na rachunku *a'vista* w banku. Brak oprocentowania tych środków lub znikome oprocentowanie powoduje ubytek wartości kapitału i obniżenie jego wartości nabywczej. Analogicznie, za oszczędności dochodowe można by uznać te, które są zainwestowane w taki sposób, który przynosi ich właścicielowi jednorazowy lub cykliczny dochód, wyższy niż poziom inflacji lub poziom oprocentowania obligacji skarbowych za dany okres. Ten rodzaj oszczędności w zależności od ujęcia mógłby przyjmować miano inwestycji.

Na Świecie coraz więcej uwagi poświęca się edukacji społeczeństwa związanej z oszczędzaniem i inwestowaniem pieniędzy. Obecnie sprawnie funkcjonują i zyskują swoją popularność portale finansowe poświęcone kompleksowo sprawom finansów osobistych jak np. [the balance](http://www.thebalance.com)<sup>253</sup>. Wydaje się, iż ówczesną kolebką propagowania wiedzy finansowej wśród gospodarstw domowych mogą stanowić Stany Zjednoczone, gdzie już na portalach dotyczących finansów osobistych wyraźnie rozdziela się pojęcie oszczędności od pojęcia inwestowanie. Wskazuje się tam w pierwszej kolejności na różne cele i role tych pojęć dla strategii i bilansu gospodarstw domowych. Przy czym

---

<sup>253</sup> [www.thebalance.com.](http://www.thebalance.com), skorzystano: 23.03.2017r.

oszczędności są postrzegane jako proces odkładania pieniędzy stricte w pieniądzu i o najwyższym stopniu płynności. Często można znaleźć informacje, iż w ich rozumieniu pieniądze te są tylko „zaparkowane”, czy też zamrożone na pewien czas, w najlepszym przypadku z niskim oprocentowaniem, ale za to z wysokim poziomem bezpieczeństwa. Z kolei, inwestowanie jest tam postrzegane jako proces wykorzystania pieniędzy do zakupu aktywa, które inwestor postrzega jako atrakcyjne pod względem prawdopodobieństwa uzyskania akceptowalnego przez niego bezpieczeństwa i zwrotu w danym czasie, sprawiając, że inwestor staje się bogatszy nawet za cenę zmienności wartości inwestycji w czasie (wolatylność) i przy założeniu średnio lub długookresowego zaangażowania w inwestycję<sup>254</sup>. Jest to postrzeganie oszczędności i inwestycji głównie poprzez pryzmat usług finansowych, jednakże rozszerzając to pojęcie należałoby również zaakcentować rolę inwestycji w aktywa rzeczowe np. nieruchomości, kruszce, dzieła sztuki etc. Z kolei inny portal podkreśla, iż główną różnicą jest to, że przy inwestowaniu gospodarstwa domowe oczekują, że zarobią pieniądze, a przy oszczędzaniu liczy się dla nich tylko bezpieczeństwo z niskim poziomem zwrotu<sup>255</sup>. Popularne staje się także wydawanie poradników dotyczących finansów gospodarstw domowych poświęconych tematyce oszczędności i inwestycji. Przykładem może być wydany przez U.S. Securities and Exchange Commission poradnik p.t.: „Saving and Investing – A Roadmap To Your Financial Security Through Saving and Investing”, który w sposób czytelny, metodą „krok-po-kroku” przeprowadza typowe gospodarstwo domowe przez proces edukacji finansowej w aspekcie oszczędności i inwestycji, wyjaśniając przy tym różnice między produktami finansowymi, wskazując na ryzyka etc<sup>256</sup>. Te i inne działania popularyzujące mają na celu propagowanie edukacji finansowej gospodarstw domowych, ze względu na znaczenie środków w dyspozycji gospodarstw domowych zarówno dla rynku finansowego jak i kondycji gospodarki.

## 2.2. Źródła oszczędności

W literaturze rzadko poświęca się uwagę zagadnieniu źródeł oszczędności. Częściej rozpatruje się kwestie zagospodarowania już zgromadzonych oszczędności, co

---

<sup>254</sup> [www.thebalance.com/saving-money-vs-investing-money-358062](http://www.thebalance.com/saving-money-vs-investing-money-358062); skorzystano: 17.10.2017.

<sup>255</sup> [www.investopedia.com/articles/investing/022516/saving-vs-investing-understanding-key-differences.asp](http://www.investopedia.com/articles/investing/022516/saving-vs-investing-understanding-key-differences.asp); skorzystano: 17.10.2017.

<sup>256</sup> [www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-saving-and-investing.pdf](http://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-saving-and-investing.pdf); Skorzystano: 17.10.2017.



zostanie omówione w dalszych rozdziałach pracy. Niemniej jednak, warto uzmysłowić sobie, iż na źródła oszczędności możemy spojrzeć z różnych perspektyw:

- historycznej;
- psychologicznej;
- finansowej;
- rzeczowej;
- dobrowolności/przymusowości;
- systematyczności/sporadyczności etc.

Cytując słowa Alfreda Marshalla (1890), twórcy neoklasycznej ekonomii, iż: „Oszczędzanie jest tak stare jak ludzka kultura.” możemy być przekonani, że już w chwili, gdy człowiek zaczął poświęcać czas na robienie rzeczy pozwalających na przyszłą konsumpcję (odkładanie ziarna, wytwarzanie narzędzi, budowanie domów) powstawały pierwsze oszczędności (forma rzeczowa). Obecnie powyższy aspekt historyczny nie odgrywa już większej roli w badaniach nad oszczędnościami, jednakże z kolei samo porównanie danych w czasie może dostarczyć informacji na temat zmian struktury posiadanych oszczędności. Przyjęty do badania horyzont czasowy zależy od postawionych celów badawczych.

Wydaje się, iż warto także skupić się na kwestiach psychologicznych powstawania oszczędności. Przyszłość jest niepewna i bliżej nieznaną, dlatego też spotykamy się często z postawą predykcji przyszłych potrzeb i powstrzymywania się od konsumpcji teraz, aby zgromadzić „zapasy” na przyszłość. Skala oraz natężenie takiego działania zależy od indywidualnych cech osobowościowych (możliwości, skłonności do oszczędzania, pracowitości) i charakterystycznego dla danej osoby poziomu zapobiegliwości<sup>257</sup>. Najczęściej to ludzki mózg wysyła impuls do takiego działania, które zaspokoiłoby indywidualne potrzeby danej jednostki w przyszłości. Dopiero wówczas, gdy podjęte działania są skuteczne pojawiają się oszczędności. Podejmowanie decyzji (postanowienia, rozstrzygnięcia) także i w gospodarstwie domowym polega na wyborze określonego działania ze zbioru działań możliwych. Warunkiem podjęcia decyzji jest istnienie zbioru możliwości będących przedmiotem wyboru, a więc produktów, usług, działań, sposobów rozwiązywania problemów<sup>258</sup>. Zagadnienie oszczędzania jest obszarem

---

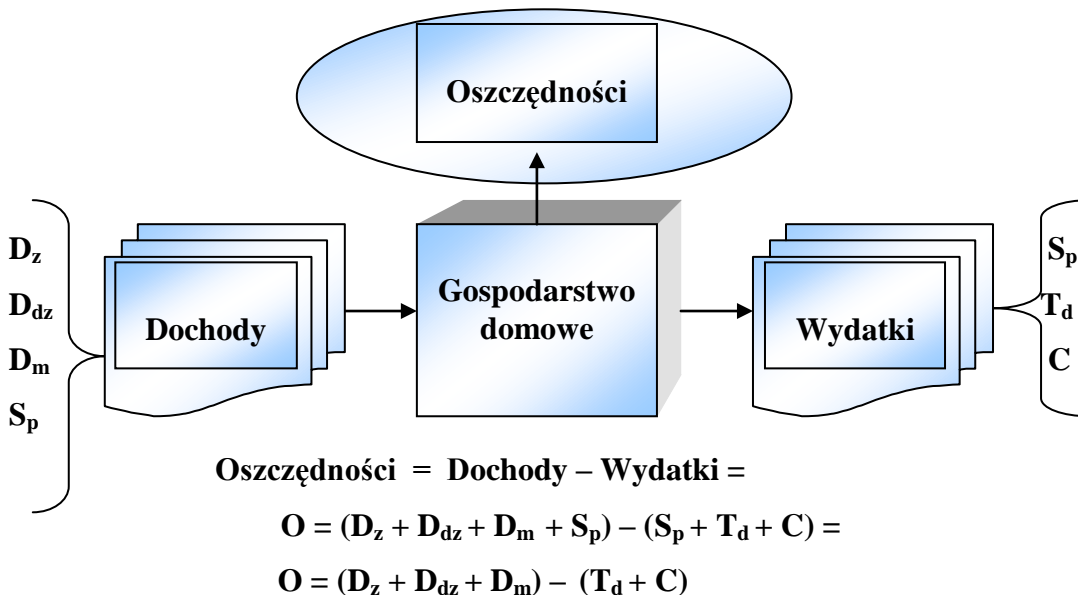
<sup>257</sup> Szerzej na ten temat zob. Psychologia ekonomiczna, red. Tyszka T., Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004, s.537

<sup>258</sup> R. Milic-Czerniak, Potrzeby i preferencje jako elementy wzorów spożycia w gospodarstwach domowych, Zeszyty Naukowe AE w Katowicach, 1/1978, s. 139-162.

skupiającym zainteresowania zarówno psychologii jak i ekonomii. O ile jednak ekonomię interesuje przede wszystkim sam akt oszczędzania, jego forma i konsekwencje (w tym w skali makro), o tyle psychologia próbuje głębiej wejrzeć w okoliczności prowadzące do tego aktu<sup>259</sup>.

Określając **źródła oszczędności od strony finansowej** należałoby spojrzeć na budżet gospodarstw domowych zarówno ze strony wpływów jak i wydatków. Wszelkie zmiany tych wielkości dają możliwość zwiększenia bądź zmniejszenia oszczędności. Ograniczając wydatki przy nie zmienionych wpływach istnieje możliwość zwiększenia oszczędności. Z drugiej strony możliwość zwiększenia wpływów przy nie zmienionych wydatkach również może wygenerować dodatkowe oszczędności. Stronę wpływów w gospodarstwach domowych stanowią płynne środki z zarobków lub świadczeń społecznych i majątku (np. wynajem, odsetki od lokaty etc.). Natomiast, strona wydatków to głównie płatności na poczet świadczeń społecznych, podatki oraz konsumpcja. Powiązanie wpływów i wydatków w ramach budżetów gospodarstw domowych w sposób uproszczony zaprezentowano na rysunku 18.

**Rysunek 17. Wpływy i wydatki gospodarstw domowych**



gdzie:

$D_z$  - dochód z zatrudnienia;

$D_{dz}$  - dochód z działalności gospodarczej;

$D_m$  - dochód z majątku;

$S_p$  - świadczenia społeczne

$T_d$  - podatki

$C$  - konsumpcja

$O$  – oszczędności

<sup>259</sup> Finanse osobiste – zachowania, produkty, strategie, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 120.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie literatury przedmiotu: GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017; red. R. Milic-Czerniak, Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016; D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.

Na styku oszczędności i wydatków pojawiają się nowe usługi finansowe, których przykładem może być tzw. „odwrócona hipoteka”<sup>260</sup>. Świadczy to o nieustannym rozwoju rynku finansowego, pod kątem uplasowania usług finansowych stanowiących odpowiedź na potrzeby gospodarstw domowych. Pogorszenie sytuacji ekonomicznej osób starszych powoduje, że wielu emerytów, których świadczenia emerytalne kształtują się na poziomie znacznie niższym od uzyskiwanych przez nich wcześniej wynagrodzeń za pracę, poszukuje dodatkowych źródeł finansowania swoich potrzeb<sup>261</sup>.

### **Dochody gospodarstw domowych**

Dla potrzeb analizy budżetu gospodarstw domowych przyjmuje się szczegółową klasyfikację źródeł utrzymania członków gospodarstw domowych stosowaną przez GUS. Według tej definicji za główne źródło utrzymania gospodarstwa domowego uważa się jedyne lub przeważające źródło utrzymania. Za dodatkowe źródło utrzymania gospodarstwa uważa się źródło najważniejsze spośród pozostałych źródeł utrzymania poza głównym źródłem. Podczas ustalania głównego i dodatkowego źródła utrzymania gospodarstwa domowego bierze się pod uwagę dochody o charakterze stałym lub powtarzalnym, pochodzące zarówno z kraju, jak i z zagranicy. Źródło utrzymania ustala się na podstawie głównych i dodatkowych źródeł utrzymania wszystkich członków gospodarstwa, łącznie z dochodami otrzymywanymi na całe gospodarstwo domowe. Gdy żaden z członków gospodarstwa domowego nie uzyskuje dochodów o charakterze stałym lub powtarzalnym, źródło utrzymania gospodarstwa domowego ustala się na podstawie dochodów jednorazowych oraz przychodów niebędących dochodami. Zgodnie z tym podejściem, źródła utrzymania dzielimy na zarobkowe i niezarobkowe. Podział na źródła zarobkowe i niezarobkowe według GUS zaprezentowano w tabeli 10.

---

<sup>260</sup> „Odwrócona hipoteka” jako nowa usługa na rynku finansowym, red. Rutkowska-Tomaszewska E., C.H. Beck, Warszawa, 2017, s. 9.

<sup>261</sup> Ubóstwo w Polsce, red. Blicharz J., Klat-Werteleckiej L., Rutkowskiej-Tomaszewskiej E., Prace Naukowe Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2014, s. 165.

**Tabela 10. Źródła utrzymania gospodarstw domowych**

Źródła zarobkowe	Źródła niezarobkowe
<ul style="list-style-type: none"> <li>• praca najemna</li> <li>• praca na własny rachunek poza gospodarstwem indywidualnym w rolnictwie (w tym wykonywanie wolnego zawodu)</li> <li>• użytkowanie gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie lub pozostała działalność rolnicza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• świadczenia z ubezpieczeń społecznych (w tym emerytury, renty)</li> <li>• pozostałe świadczenia społeczne (w tym świadczenia rodzinne, zasiłki dla bezrobotnych, świadczenia pieniężne i niepieniężne udzielane na podstawie ustawy o pomocy społecznej, stypendia, alimenty wypłacane z Funduszu Alimentacyjnego)</li> <li>• dochody z tytułu własności (odsetki od lokat, obligacji, bonów lokacyjnych, udzielonych pożyczek, udziały w zyskach przedsiębiorstw)</li> <li>• dochody z wynajmu nieruchomości (domów mieszkalnych i mieszkań, garaży oraz ziemi)</li> <li>• pozostałe dochody (w tym otrzymane dary od członków innych gospodarstw domowych)</li> <li>• inne przychody (np. sprzedaż majątku, korzystanie z oszczędności, zaciągnięte pożyczki)</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 21.

Jedną z podstawowych kategorii w badaniach statystycznych GUS gospodarstw domowych są **przychody netto** gospodarstwa domowego, definiowane jako: „wszystkie wartości wpływające do gospodarstwa domowego, bez zaliczek na podatek dochodowy od osób fizycznych płaconych przez płatnika w imieniu podatnika, jak również bez składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne. Na przychody netto składają się dochód rozporządzalny i pozycje oszczędnościowe po stronie przychodowej”. Z kolei, **dochód rozporządzalny** według definicji GUS to: ”suma bieżących dochodów gospodarstwa domowego z poszczególnych źródeł pomniejszona o zaliczki na podatek dochodowy od osób fizycznych płacone przez płatnika w imieniu podatnika (od dochodu z pracy najemnej oraz niektórych świadczeń z ubezpieczenia społecznego i pozostałych świadczeń społecznych), o podatki od dochodów z własności, podatki płacone przez osoby pracujące na własny rachunek, w tym przedstawicieli wolnych zawodów i osób użytkujących gospodarstwo indywidualne w rolnictwie oraz o składki na ubezpieczenia

społeczne i zdrowotne.”<sup>262</sup> W skład dochodu rozporządzalnego wchodzi dochody pieniężne i niepieniężne, w tym spożycie naturalne (towary i usługi konsumpcyjne pobrane na potrzeby gospodarstwa domowego z gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie bądź prowadzonej działalności gospodarczej na własny rachunek) oraz towary i usługi otrzymane nieodpłatnie. Dochód rozporządzalny przeznaczony jest na wydatki oraz przyrost oszczędności. Na dochód rozporządzalny składają się:

- dochód z pracy najemnej,
- dochód z gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie,
- dochód z pracy na własny rachunek poza gospodarstwem indywidualnym w rolnictwie, z wykonywania wolnego zawodu,
- dochód z tytułu własności,
- dochód z wynajmu nieruchomości,
- świadczenia z ubezpieczeń społecznych (w tym emerytury i renty),
- pozostałe świadczenia społeczne (w tym świadczenia rodzinne),
- pozostały dochód (w tym dary i alimenty).

Elementy składające się na dochód rozporządzalny otrzymywane z pracy najemnej obejmują całość dochodów uzyskiwanych w związku ze świadczeniem pracy we wszystkich miejscach pracy. Na dochód z pracy najemnej składają się:

- wynagrodzenie za pracę,
- zasiłki chorobowe (pobrane w czasie trwania stosunku pracy), wyrównawcze, opiekuńcze,
- dochody w formie niepieniężnej (opłacone przez pracodawcę), np. wartość usług związanych z korzystaniem z mieszkania służbowego lub samochodu służbowego do celów prywatnych, dopłaty do biletów na środki transportu publicznego,
- kwoty uzyskane z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych,
- odprawy wypłacone osobom przechodzącym na emeryturę lub zwolnionym<sup>263</sup>.

Ponad to, R. Milic-Czerniak zwraca także uwagę, że na dochód z pracy najemnej składa się wiele elementów, nie tylko wynagrodzenie zasadnicze, czy podstawowe, ale również wynagrodzenie w naturze (m. in. deputaty), premie uznaniowe i nagrody, dodatek funkcyjny, dodatek stażowy, dodatek za pracę w warunkach szkodliwych, wynagrodzenia za

---

<sup>262</sup> GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 19.

<sup>263</sup> GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 19.

pracę w godzinach nadliczbowych, wynagrodzenie za czas urlopów i płatnych przestojów, prowizje i napiwki (...)<sup>264</sup>.

Kolejną definiowalną kategorią dochodową jest **dochód z gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie**. Jest to różnica między wartością sprzedaży produkcji rolnej (w tym spożyciem naturalnym) i dopłatami związanymi z użytkowaniem gospodarstwa rolnego, a bieżącymi nakładami poniesionymi na produkcję rolną i podatkami związanymi z prowadzeniem gospodarstwa rolnego.

Następną ważną wielkością dochodową jest **dochód z pracy na własny rachunek**. Obejmuje on część dochodu uzyskanego z prowadzonej działalności gospodarczej na własny rachunek poza gospodarstwem indywidualnym w rolnictwie i wykonywania wolnego zawodu, jaka została przeznaczona na pozyskanie towarów i usług konsumpcyjnych oraz na inwestycje o charakterze mieszkaniowym (np. budowa domu mieszkalnego, zakup mieszkania) i oszczędności na potrzeby gospodarstwa domowego. Uzyskany dochód z pracy na własny rachunek może być w formie pieniężnej jak i niepieniężnej (spożycie naturalne).

Kolejną wyselekcjonowaną grupę dochodową stanowi, **dochód z tytułu własności**. Obejmuje on wartość odsetek od lokat, bonów skarbowych, obligacji, udzielonych pożyczek oraz udziałów w zyskach przedsiębiorstw.

**Dochód z wynajmu nieruchomości** obejmuje natomiast, dochód brutto (przychody minus nakłady) pochodzący z wynajmu lokali mieszkalnych, garaży i innych budynków niezwiązanych z prowadzoną działalnością gospodarczą oraz dochód z wynajmu ziemi.

Kolejną wymienianą kategorią dochodową są **świadczenia z ubezpieczeń społecznych**. Obejmują one świadczenia otrzymane przez osoby ubezpieczone oraz ich rodziny, wynikające z faktu ubezpieczenia się w funduszu ubezpieczeń społecznych. Są to emerytury, renty strukturalne za przekazane gospodarstwo rolne, świadczenia o charakterze rent tj. renty z tytułu niezdolności do pracy, szkoleniowe, renty przyznane rolnikom indywidualnym (bez rent socjalnych), renty rodzinne, świadczenia rehabilitacyjne oraz zasiłki, w tym macierzyńskie, pogrzebowe i chorobowe (po ustaniu stosunku pracy). Do świadczeń z ubezpieczeń społecznych zaliczane są także emerytury i renty przyznane byłym żołnierzom zawodowym oraz byłym funkcjonariuszom i członkom ich rodzin przez odpowiednie resorty. Pozostałe świadczenia społeczne obejmują

---

<sup>264</sup> Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje, red. Milic-Czerniak R., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2016, s. 69.

świadczenia finansowane z budżetu państwa bądź gmin, ze specjalnych funduszy, jak również towary i usługi otrzymane od instytucji niekomercyjnych. Są to przede wszystkim zasiłki rodzinne, dodatki do zasiłków rodzinnych, świadczenie wychowawcze Rodzina 500+, świadczenie pielęgnacyjne, zasiłki pielęgnacyjne, dodatki mieszkaniowe, świadczenia pieniężne i niepieniężne udzielone na podstawie ustawy o pomocy społecznej, renty socjalne, stypendia, jak również zasiłki dla bezrobotnych i inne świadczenia z Funduszu Pracy oraz zasiłki i świadczenia przedemerytalne<sup>265</sup>.

**Pozostały dochód** obejmuje: odszkodowania wypłacane przez instytucje ubezpieczeniowe, dary i alimenty otrzymane od innych gospodarstw domowych, wygrane w grach hazardowych i loteryjnych oraz pozostałe rodzaje dochodów.

**Dochód do dyspozycji** jest to dochód rozporządzalny pomniejszony o pozostałe wydatki. Dochód do dyspozycji przeznaczony jest na wydatki na towary i usługi konsumpcyjne oraz przyrost oszczędności.

Warto również wskazać na pozycje oszczędnościowe, występujące po stronie przychodowej. Składają się na nie:

- pobrane lokaty, w tym także sprzedaż papierów wartościowych,
- zaciągnięte pożyczki i kredyty,
- zwrot pożyczek pieniężnych udzielonych osobom prywatnym,
- świadczenia z tytułu ubezpieczenia na życie,
- sprzedaż majątku rzeczowego (nieruchomości, środki trwałe użytkowane w gospodarstwie rolnym),
- sprzedaży użytkowanych artykułów konsumpcyjnych (w tym przedmiotów trwałego użytkowania).

W literaturze przedmiotu podkreśla się, że to przede wszystkim dochód z pracy najmniej stanowi główne źródło dochodu gospodarstw domowych. Jednakże wysokość faktycznego wynagrodzenia zależy od wielu czynników i jest wspierana poprzez tzw. świadczenia pozapłacowe. Z których silną moc motywacyjną posiadają na przykład: telefon komórkowy, samochód służbowy, prywatna opieka medyczna, dodatkowe ubezpieczenia, studia MBA, studia podyplomowe, udział w konferencjach i szkoleniach, nauka języka obcego, karta do fitness klubów itp. Wartość tych przywilejów można łatwo oszacować, lecz nie wartość lecz przywiązanie pracownika do firmy i jego

---

<sup>265</sup> GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 19.

poczucie komfortu ma w tym aspekcie większe znaczenie. Jednakże R. Milic-Czerniak podkreśla, iż również pozapłacowe składniki powinny znaleźć swoje miejsce w sporządzonym budżecie domowym.

Szczególną formę źródeł generowania oszczędności mogą stanowić dobra rzeczowe (ziemia, nieruchomości, metale szlachetne, dzieła sztuki)<sup>266</sup>. Ich cechą charakterystyczną jest możliwość wykorzystywania ich wielokrotnie, sprzedaży lub czerpania dochodów z wynajmu bądź dzierżawy. Obecnie w Polsce coraz większym zainteresowaniem cieszy się rynek nieruchomości. Rynek ten oferuje specyficzny towar, którym jest nie sama nieruchomość, lecz prawa do niej. Niemniej jednak, oszczędności zgromadzone w tej formie nie posiadają takiej płynności finansowej jak gotówka czy lokata, ale jej atutem jest na przykład możliwość czerpania dochodu pasywnego z wynajmu nabytej w celach inwestycyjnych nieruchomości.

Zdarza się także, iż na skutek regulacji prawnych lub destabilizacji sytuacji rynkowej brakuje poszczególnych towarów, wówczas taka sytuacja jest źródłem pojawienia się oszczędności o charakterze przymusowym. Jednakże w gospodarce rynkowej dominujące znaczenie mają oszczędności o charakterze dobrowolnym, czyli związane ze świadomą rezygnacją z części konsumpcji na rzecz gromadzenia oszczędności.

B. Liberda przedstawia także teorię **oszczędności rezerwowych**, której założeniem jest, że konsumenci utrzymują stałą relację majątku do własnego dochodu permanentnego. Jednakże, w przeciwieństwie do relacji majątku do dochodu wynikającego z teorii cyklu życia (w wysokości od 2 do 4), relacja majątku traktowanego jako rezerwa do dochodu permanentnego jest dużo niższa i wynosi 1/10, a maksymalnie 1/2<sup>267</sup>. Kiedy majątek obniża się poniżej założonego poziomu, konsumenci oszczędzają, aby uzupełnić ten rezerwowy poziom, kierując się przezornością w określaniu przyszłej konsumpcji. W sytuacji, gdy majątek jest wyższy od zakładanego poziomu, zwiększają konsumpcję kosztem oszczędzania (niecierpliwość)<sup>268</sup>.

Podsumowując zatem dotychczasowe rozważania na temat dochodów jako źródła powstawania oszczędności warto jeszcze raz wyraźnie rozdzielić systematyczne źródła dochodów, jak na przykład wynagrodzenie za pracę, bądź świadczenia emerytal-

---

<sup>266</sup> Szerzej na ten temat zob. D. Korenik, *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 47.

<sup>267</sup> A. Deaton, *Saving and Growth*, w: *The Economics of Saving and Growth. Theory, Evidence, and Implications for Policy*, K. Schmidt-Hebbel, L. Serven, eds., 1999, Cambridge University Press, s. 52.

<sup>268</sup> B. Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 22.



ne od sporadycznych (losowych) źródeł dochodów jak na przykład nie skonsumowana wygrana w grze losowej, spadek, darowizna etc., gdyż przy budowaniu budżetu gospodarstwa domowego kategoria „dochody” jest zazwyczaj pozycją względnie stałą. Kategoria ta oczywiście ulega pewnym wahaniom, lecz związane one są ze sporadycznymi sytuacjami mającymi wpływ na zmianę poziomu środków pieniężnych zazwyczaj w niewielkim stopniu. Ponad to, mając na względzie z jednej strony zasadę ostrożności przy budowaniu budżetu, a z drugiej strony niekwestionowaną niepewność na rynku pracy, spotyka się także podział dochodu na: pewny i niepewny. Podział ten służy budowaniu budżetu opartego o stabilne, pewne źródła dochodu, a źródła dochodu niepewnego mogą być traktowane jako bonus mogący się pojawić w budżecie gospodarstwa domowego z pewnym prawdopodobieństwem (mniejszym bądź większym). Poziom pewności może być stopniowany w zależności od potrzeb i celów planowania i zarządzania środkami pieniężnymi w gospodarstwie domowym. Dochody są niewątpliwie najistotniejszym czynnikiem determinującym strukturę wydatków gospodarstw domowych. Ich poziom i struktura przyczyniają się do realizacji potrzeb w gospodarstwie domowym według ustalonej hierarchii. Wysokość dochodów odzwierciedla sytuację materialną gospodarstwa domowego, zachowania adaptacyjne i przedsiębiorcze członków gospodarstwa, a zarazem kształtuje poziom i jakość życia całej rodziny.<sup>269</sup> Zmiany występujące w zakresie wysokości i struktury dochodów wpływają bezpośrednio na zmiany w zakresie dostosowania wydatków gospodarstw domowych.

### **Wydatki gospodarstw domowych**

W związku z powyższym, kolejnym (obok omówionych powyżej dochodów) elementem występującym w budżetach gospodarstw domowych mogącym stanowić źródło oszczędności są **wydatki**. Wszelkie zmiany wielkości wydatków dają możliwość zwiększenia bądź zmniejszenia oszczędności gospodarstw domowych. Wydatki obejmują wydatki na towary i usługi konsumpcyjne oraz pozostałe wydatki<sup>270</sup>. **Wydatki na towary i usługi konsumpcyjne** przeznaczone są na zaspokojenie potrzeb gospodarstwa domowego. Obejmują one towary zakupione za gotówkę również przy użyciu karty płatniczej lub kredytowej, na kredyt, otrzymane bezpłatnie oraz spożycie naturalne (to-

---

<sup>269</sup> K. Włodarczyk-Śpiewak, Czynniki determinujące strukturę konsumpcji młodych gospodarstw domowych, US, Szczecin 2003, s.65-66.

<sup>270</sup> Klasyfikacja wydatków na towary i usługi konsumpcyjne oparta jest na Klasyfikacji COICOP 2013 (Classification of Individual Consumption by Purpose, Klasyfikacja Spożycia Indywidualnego według Celu).

wary i usługi konsumpcyjne pobrane na potrzeby gospodarstwa domowego z działalności rolniczej bądź działalności gospodarczej na własny rachunek). Towary konsumpcyjne obejmują dobra nietrwałego użytkowania (np.: żywność, napoje, lekarstwa), półtrwałego użytkowania (np.: odzież, książki, zabawki) i trwałego użytkowania (np.: samochody, pralki, lodówki, telewizory)<sup>271</sup>.

Natomiast, kolejna pozycja w katalogu wydatków to: **Pozostałe wydatki**. Składa się ona z:

- darów przekazanych innym gospodarstwom domowym i instytucjom niekomercyjnym,
- niektórych podatków, w tym podatku od spadków i darowizn, podatku od nieruchomości, opłaty za wieczyste użytkowanie gruntu,
- zaliczek na podatek od dochodów osobistych oraz składek na ubezpieczenia społeczne płaconych samodzielnie przez podatnika,
- pozostałych rodzajów wydatków nie przeznaczonych bezpośrednio na cele konsumpcyjne, w tym strat pieniężnych, odszkodowań za wyrządzone szkody.

Warto również wskazać pozycje oszczędnościowe jakie występują po stronie rozchodowej. Otóż, w ujęciu statystycznym wyróżniamy pozycje oszczędnościowe występujące po stronie rozchodowej:

- wpłacone lokaty, w tym zakup papierów wartościowych,
- spłacone pożyczki i kredyty,
- pożyczki pieniężne udzielone osobom prywatnym,
- składki ubezpieczeniowe na życie,
- zakup, remont i modernizacja majątku rzeczowego (w tym nieruchomości, środków trwałych użytkowanych w gospodarstwie indywidualnym w rolnictwie)<sup>272</sup>.

Pozycje oszczędnościowe występujące zarówno po stronie przychodowej jak i rozchodowej zestawiono w tabeli 11. Zauważalne jest, iż pozycje po obu stronach dotyczą zazwyczaj tych samych „produktów”, czy też nazwijmy to zjawisk finansowych, jednakże przepływ środków pieniężnych następuje w odwrotnych kierunkach np.: pobrane - wpłacone, zaciągnięte – spłacone, sprzedaż – zakup etc.

---

<sup>271</sup> GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 20.

<sup>272</sup> GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 20-21.

**Tabela 11. Zestawienie pozycji oszczędnościowych występujących po stronie przychodowej i rozchodowej budżetu gospodarstwa domowego**

Pozycje oszczędnościowe, występujące po stronie przychodowej	Pozycje oszczędnościowe, występujące po stronie rozchodowej
<ul style="list-style-type: none"> <li>• pobrane lokaty, w tym także sprzedaż papierów wartościowych,</li> <li>• zaciągnięte pożyczki i kredyty,</li> <li>• zwrot pożyczek pieniężnych udzielonych osobom prywatnym,</li> <li>• świadczenia z tytułu ubezpieczenia na życie,</li> <li>• sprzedaż majątku rzeczowego (nieruchomości, środki trwale użytkowane w gospodarstwie rolnym),</li> <li>• sprzedaży użytkowanych artykułów konsumpcyjnych (w tym przedmiotów trwałego użytkowania)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wpłaconych lokat, w tym zakupu papierów wartościowych,</li> <li>• spłaconych pożyczek i kredytów,</li> <li>• pożyczek pieniężnych udzielonych osobom prywatnym,</li> <li>• składek ubezpieczeniowych na życie,</li> <li>• zakupu, remontu i modernizacji majątku rzeczowego (w tym nieruchomości, środków trwałych użytkowanych w gospodarstwie indywidualnym w rolnictwie)</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r., Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017

Podobnie jak w przypadku dochodów, ważne jest zastosowanie podziału wydatków na wydatki ponoszone przez gospodarstwo domowe regularnie i nieregularnie. Wydatki regularne, to wydatki pojawiające się w określonych odstępach czasu, o podobnych kwotach, które zazwyczaj nie zmieniają się w krótkim czasie. Są to tzw. **wydatki stałe**. Najczęściej są do nich zaliczane opłaty związane z: czynszem, telefonem, mediami, ratami kredytów i pożyczek, płatności OC za samochód, podatek gruntowy, ubezpieczenie mieszkania, ubezpieczenia na życie i OC. Z drugiej jednak strony występują także wydatki na wysokość których gospodarstwo domowe ma wpływ. Są to wydatki związane z utrzymaniem członków gospodarstwa domowego takie jak: żywność, odzież, uroda, artykuły gospodarstwa domowego, sport, książki i gazety, szkolenia, rozrywka, darowizny dla innych, prezenty etc. Wydatki te są określane mianem **wydatków zmiennych**. R. Milic-Czerniak także zauważa, iż w literaturze przedmiotu spotyka się również podział wydatków ze względu na ich znaczenie dla funkcjonowania gospodarstwa domowego. Wyróżnia się wydatki niezbędne do niezakłóconego działania i utrzymania wiarygodności kondycji finansowej, nazywane **wydatkami sztywnymi** (odpo-

wiadające co do zasady wydatkom stałym). Są to takie wydatki jak: czynsz, media, raty kredytowe, żywność, odzież. Natomiast wydatki, które nie są konieczne to wydatki uznaniowe, definiowane także jako wydatki zmienne. Należą do nich np.: zakup sprzętu elektronicznego, bilety do kina czy teatru, wyjazdy wypoczynkowe, wydatki na hobby, rozrywkę etc. Obok tych dwóch rodzajów wydatków (wydatki sztywne/stałe, wydatki uznaniowe/zmienne) występują także **wydatki losowe**. Są to wydatki sporadyczne, aczkolwiek mogą one być kosztowne. Przykładem takich wydatków mogą być: wydatki na leczenie, wydatki związane ze śmiercią bliskiej osoby, wydatki związane ze zniszczeniem majątku. Przy tworzeniu budżetu gospodarstwa domowego, najczęściej dokonuje się podziału na 3 kategorie: wydatki sztywne, wydatki uznaniowe i wydatki losowe. Przy czym kategoria wydatki losowe, wymusza raczej tworzenie pewnego rodzaju bufora, czy rezerwy na prawdopodobne, przewidywalne do wydania środki finansowe, lub wręcz środki pieniężne odłożone jako rezerwa na nieprzewidywalne zdarzenia losowe. W literaturze porównuje się oszczędności zwane buforowymi do oszczędności jakie są generowane np. w przedsiębiorstwach. W przypadku gospodarstw domowych można je zdefiniować następująco: „oszczędności buforowe to odpowiednia kwota pieniędzy, jaką uda się zgromadzić na poczet niespodziewanych wydatków”. Wydatki mogą stanowić źródło oszczędności, pod warunkiem, że są trzymane „w ryzach” przez członków gospodarstwa domowego. Przy tworzeniu budżetu gospodarstwa domowego mogą zostać wyznaczone pewne limity, które pozwolą ograniczać wydatki w taki sposób, aby przy określonym dochodzie generować oszczędności. Przy czym, warto zauważyć, że limity dla wydatków sztywnych są zazwyczaj stałe i powtarzające się w określonych odstępach czasu.

Warto, jednak zauważyć, iż zmiany zachodzące w strukturze zarówno dochodów jak i wydatków nie rozkładają się jednakowo we wszystkich warstwach społeczeństwa i we wszystkich grupach wiekowych. Rozróżnienie grup społeczno-ekonomicznych pozwala obserwować różnorodność zmian w strukturze wydatków. Jednakże istnieją pewne prawidłowości i ogólne zasady zmian poziomu i struktury wydatków gospodarstw domowych, na które zwraca uwagę C. Bywalec. Zgodnie z tzw. trójsektorowym podziałem gospodarki (sektor wytwarzający żywność, sektor wytwarzający dobra przemysłowe, sektor usług), w miarę osiągnięcia wyższych stadiów rozwoju gospodarczego i społecznego, w wytwarzaniu PKB względnie maleje udział sektora pierwszego (wytwarzającego żywność), rośnie do pewnego momentu, a potem się obniża udział sektora dru-

giego ( wytwarzającego dobra przemysłowe), a udział sektora trzeciego (usług) systematycznie zwiększa się i osiąga pozycję dominującą. Taka właśnie sekwencja najwyraźniej wyraża się w rosnącym udziale wydatków na usługi w globalnych wydatkach gospodarstw domowych. Dlatego też wskaźniki udziału wydatków na usługi w rozchodach gospodarstw domowych są często wykorzystywane jako miary sytuacji ekonomicznej i społecznej gospodarstw domowych.

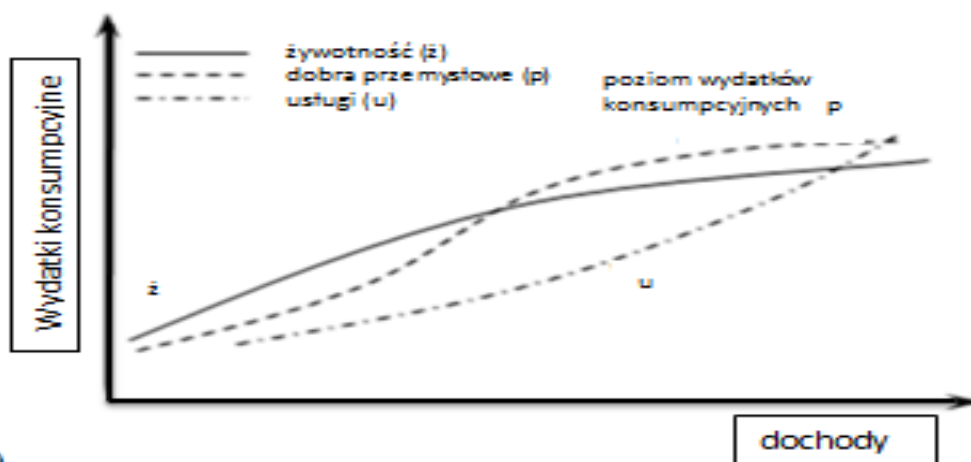
C. Bywalec także zwraca uwagę na znaczenie fazy rozwoju gospodarstwa domowego dla zmian poziomu i struktury wydatków. W pierwszej fazie rozwoju gospodarstwa domowego (albo społeczeństwa), kiedy poziom jego zamożności i strumienie bieżących dochodów są niewysokie, w strukturze wydatków gospodarstw domowych dominują wydatki na żywność, drugą pozycję zajmują dobra przemysłowe, a najmniej udział mają zakupy usług. W miarę wzrostu zamożności gospodarstw domowych na pierwsze miejsce wysuwają się zakupy dóbr przemysłowych, a wydatki żywnościowe spadają na drugie miejsce; tę drugą fazę konsumpcji można określić jako przemysłową (faza industrializacji konsumpcji). Wreszcie w fazie trzeciej największa część dochodów gospodarstw przeznaczana jest na zakupy usług (faza serwicyzacji konsumpcji), a wydatki na żywność spadają na trzecią pozycję<sup>273</sup>. Wraz ze wzrostem dochodów gospodarstw domowych zmienia się także struktura jakości spożywanej żywności, a także zauważalny jest wzrost wydatków na żywienie w gastronomii, a także na dostawy do domu gotowych posiłków (catering). Podobnie w przypadku dóbr przemysłowych wraz ze wzrostem dochodów popyt przesuwają się bardziej w stronę dóbr wyższego rzędu i luksusowych. Zmiany w strukturze wydatków na usługi są nieco trudniejsze do określenia, szczególnie gdy mają one charakter niematerialny np. dobra publiczne. Jednakże, skumulowanie wydatków na usługi prywatne (komercyjne) z wartością konsumowanych usług publicznych przekłada się na wyraźnie zwiększony udział wydatków gospodarstw domowych na usługi w ich globalnych wydatkach konsumpcyjnych przy zakładanym wzroście dochodów. Powyższe zależności przedstawiono na rysunku 19.

---

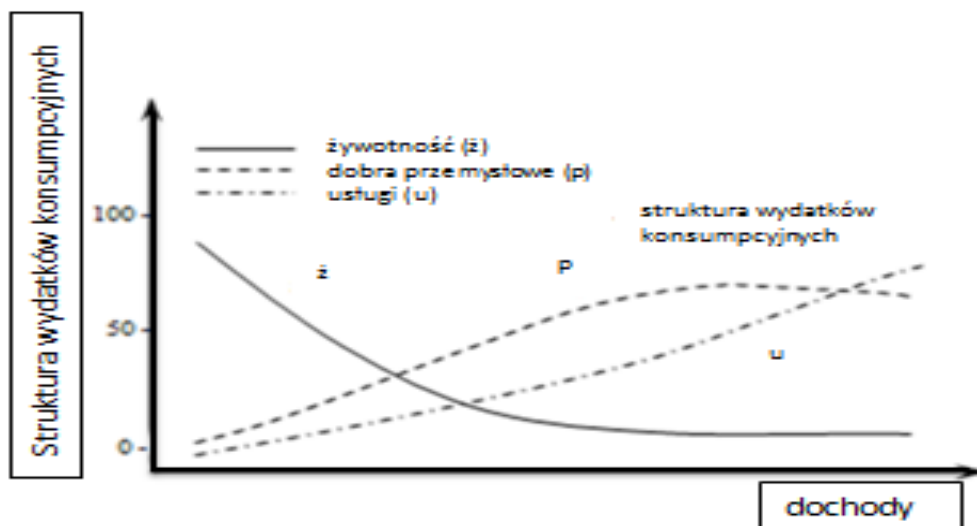
<sup>273</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s.72.

Rysunek 18. Dochody a poziom (a) i struktura (b) wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych

a.)



b.)



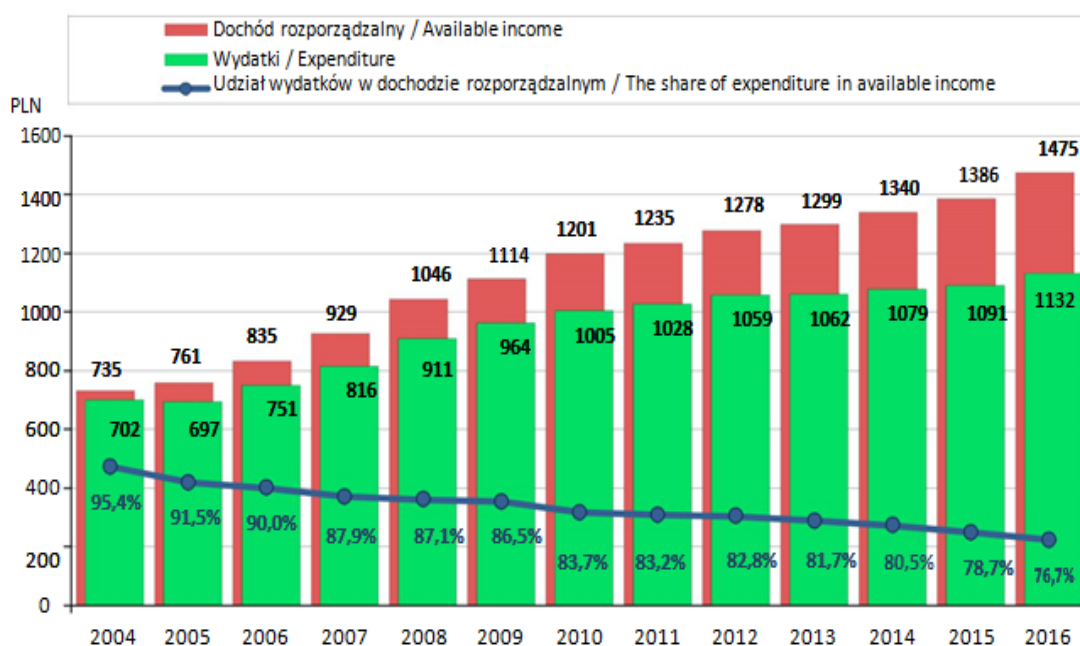
Źródło: C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s.73.

Warto także zaakcentować, iż obraz zmian zarówno dochodów jak i wydatków gospodarstw domowych jest dynamiczny, gdyż zmiany preferencji, przyzwyczajęń i nawyków zakupowych wpływają na przeobrażanie się struktury wydatków, a z drugiej strony gospodarstwa domowe dążąc do jak najlepszego zaspokojenia swoich potrzeb także walczą o uzyskanie atrakcyjniejszych dla nich dochodów pozwalających realizować założone cele.

Jako podsumowanie rozważań na temat dochodów i wydatków gospodarstw domowych wydaje się być zasadnym przedstawienie aktualnej informacji statystycznej na temat poziomu przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków na 1 osobę w go-

spodarstwach domowych oraz udział wydatków w dochodzie rozporządzalnym w latach 2004–2016. Poziom przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków na 1 osobę w gospodarstwach domowych oraz udział wydatków w dochodzie rozporządzalnym w latach 2004–2016 zilustrowano na wykresie 9.

**Wykres 9. Poziom przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków na 1 osobę w gospodarstwach domowych oraz udział wydatków w dochodzie rozporządzalnym w latach 2004–2016**



Źródło: GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 42.

W 2016 r. wystąpiła wyraźna poprawa sytuacji materialnej wszystkich grup społeczno-ekonomicznych gospodarstw domowych w Polsce. Gospodarstwa domowe osiągały wyższe dochody i ponosiły większe wydatki. Wzrosła nadwyżka dochodów nad wydatkami, co dało gospodarstwom domowym większe możliwości oszczędzania. Poziom przeciętnego miesięcznego dochodu rozporządzalnego na osobę w zaokrągleniu do 1 zł wyniósł w 2016 r. 1475 zł i był realnie wyższy o 7,0% od dochodu z roku 2015 (w 2015 r. wzrost realny wyniósł 4,3%). Przeciętne miesięczne wydatki w gospodarstwach domowych na osobę w 2016 r.1 osiągnęły wartość 1132 zł i były realnie wyższe o 4,3% od wydatków z roku 2015, stanowiły 76,7% dochodów (w 2015 r. – 78,7%). Wydatki na towary i usługi konsumpcyjne wyniosły średnio 1083 zł i były realnie wyż-

sze o 4,5% w stosunku do 2015 r. (w 2015 r. wzrost realny wydatków i wydatków na towary i usługi konsumpcyjne wyniósł 2,0%)<sup>274</sup>.

Zgłębiając aspekt źródeł oszczędności należy również rozwinąć zagadnienie motywów towarzyszących, czy wręcz stymulujących podejmowanie przez gospodarstwa domowe decyzji dotyczących oszczędności, gdyż te dwa aspekty ściśle łączą się ze sobą i przenikają. Motywy, dla których jednostka decyduje się na oszczędzanie, także mogą być brane pod uwagę jako źródło powstawania oszczędności, gdyż często to „ten impuls” stymuluje podjęcie decyzji i w konsekwencji dalszych działań dotyczących oszczędzania. W związku z powyższym rozwinęto tematykę funkcji i motywów oszczędzania w kolejnym podrozdziale pracy.

### **2.3. Funkcje oszczędności gospodarstw domowych**

Informacje na temat funkcji jakie pełnią oszczędności w gospodarstwach domowych są często utożsamiane z motywami dla jakich gospodarstwa domowe oszczędzają. Wiąże się to z tym, że wynikiem motywów dla jakich gospodarstwa domowe oszczędzają są funkcje jakie te oszczędności pełnią dla danego gospodarstwa domowego. W tym aspekcie przydatne jest spojrzenie na oszczędności z mikroekonomicznego punktu widzenia. Sięga ono bowiem do poziomu jednostki. Gospodarstwo domowe podejmuje decyzje o niewydatkowaniu dochodu na bieżącą konsumpcję i przekształca go w aktywa finansowe lub niefinansowe. Jest to swego rodzaju impuls, który powoduje takie, a nie inne zachowania członków gospodarstwa domowego. Można zatem rozważać, czy ten impuls powstający w trakcie procesu myślowego członka gospodarstwa domowego jest właśnie tym „źródłem” które stanowi pierwotny impuls do podjęcia decyzji dotyczącej oszczędzania, oszczędności, czy też dalej inwestowania, czyli najogólniej określając: działania. Działania, w którym gospodarstwo domowe podejmuje decyzję o niewydatkowaniu dochodu na bieżącą konsumpcję. Zatem, niezmiernie ważne staje się pytanie o czynniki wpływające na skłonność do oszczędzania i elementy mogące wpływać na większą lub mniejszą konsumpcję, a patrząc od strony oszczędności na determinanty mające wpływ na powstawanie i strukturę oszczędności w gospodarstwach domowych. Istnieje dużo szczegółowych celów oszczędzania, a co więcej oszczędzający mogą również nie stawiać sobie żadnego celu lub po prostu sobie go nie

---

<sup>274</sup> GUS, Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, Warszawa 2017, s. 42.



uświadamiać, mimo iż poczuli „impuls” do tego, aby gromadzić oszczędności. Ekonomiczne teorie oszczędzania koncentrują się na odkrywaniu i wyjaśnianiu tych zależności przy użyciu kategorii ekonomicznych takich jak np.: stopa procentowa, dochód, preferencje dotyczące konsumpcji). Jednakże w rozważaniach na temat oszczędzania często także włączane są inne dziedziny wiedzy, zgodnie z zasadą interdyscyplinarności. Z pomocą przychodzi tu szeroki wachlarz kategorii psychologicznych pomagający badać złożoność ludzkiej natury i motywów jakimi kieruje się dana jednostka. Jak podkreśla E. Bogacka-Kisiel, to właśnie psychologiczne teorie oszczędzania mogą służyć weryfikacji postawionych założeń, próbując wyjaśnić naturę procesów zachodzących przed podjęciem decyzji o oszczędzaniu i poprzedzających sam akt odłożenia konsumpcji. Zatem, te rozważania na styku ekonomii i psychologii koncentrują się na procesach poznawczych, podejmowaniu decyzji i ich uwarunkowaniach. Przy czym ekonomia analizuje sam akt oszczędzania, jego formę i konsekwencję, podczas gdy psychologia sięga głębiej i stara się wniknąć w okoliczności prowadzące do aktu oszczędzania. Rozważania i próby rozwikłania fenomenu oszczędzania towarzyszyły teoretykom ekonomii, psychologii i socjologii od lat. W literaturze przedmiotu za punkt odniesienia do rozważań na temat przesłanek, celów, a co za tym idzie w konsekwencji również funkcji gromadzenia oszczędności uznano listę motywów oszczędzania zaproponowaną przez Johna Maynarda Keynesa. Jako kluczowe **motywy oszczędzania** wskazał on:

- ostrożność – *precautionary motive* (tworzenie rezerw na nieprzewidziane okoliczności),
- przezorność – *life-cycle motive* (gromadzenie dochodów na finansowanie przyszłych potrzeb),
- wyrachowanie – *intertemporal substitution motive* (wykorzystanie wyższej stopy procentowej i wzrostu wartości do pomnożenia zasobów),
- poprawę – *improvement motive* (chęć podniesienia stopy życiowej),
- niezależność – *independence motive* (możliwość realizowania zamierzeń),
- przedsiębiorczość – *enterprise motive* (gromadzenie kapitału potrzebnego w prowadzeniu interesów),
- dumę – *bequest motive* (pozostawienie po sobie spadku),
- skąpstwo – *avarice motive* (niechęć do wydawania pieniędzy)<sup>275</sup>.

---

<sup>275</sup> J. M. Keynes, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 28.

Lista ta została później uzupełniona o motyw spłaty (*downpayment*), czyli pragnienie zakumulowania kwoty, która może stanowić wkład własny przy większych zakupach, takich jak dom czy samochód<sup>276</sup>. Pozostała część kwoty jest zazwyczaj pokrywana kredytem. W definicji tego celu zwraca się także uwagę, że w związku z tym, że pozostała kwota jest spłacana w ratach, droższe przedmioty stają się bardziej dostępne dla gospodarstw domowych. Motyw ten jest także przykładem płynnego przejścia z oszczędzania do zaciągania, czy spłacania kredytu. W tym przypadku zaciera się różnica między oszczędzaniem, a kredytowaniem, gdyż obie sytuacje wymagają ograniczenia konsumpcji na rzecz gromadzenia oszczędności, bądź spłaty kredytu. Wymienione motywy są często w literaturze przedmiotu kondensowane do kilku najważniejszych grup motywów, czy też funkcji stanowiących główne powody dla których gospodarstwa domowe podejmuje decyzję o oszczędzaniu. Są to:

- motyw/ funkcja transakcyjny/a,
- motyw/ funkcja przezornościowy/a,
- motyw/ funkcja portfelowy/a.

#### **Motyw/ funkcja transakcyjny/a**

**Motyw transakcyjny** ma związek z koniecznością posiadania pieniądza w formie płynnej na potrzeby regulowania bieżących zobowiązań i zaspokajania codziennych potrzeb gospodarstwa domowego. W tym wypadku oszczędności tego rodzaju pełnią funkcję transakcyjną. Potrzeba taka wynika z niedoskonałej synchronizacji napływu dochodów z wydatkami. Im dłuższe jest przesunięcie czasowe, tym większa część dochodu gospodarstwa domowego jest przetrzymywana w postaci „rezerwy”, a co za tym idzie pieniądz nie jest efektywnie wykorzystany. Pieniądz ten może być uznany za krótkoterminowe oszczędności. W związku z powyższym zapotrzebowanie na tego typu pieniądz jest uzależnione od sprawności systemów rozliczeń, długości cykli rozliczeń oraz od istnienia tzw. „szarej strefy”.

#### **Motyw/ funkcja przezornościowy/a**

Z kolei gospodarstwa domowe kierujące się **motywem przezornościowym** decydują się na utrzymywanie pewnego zasobu środków pieniężnych, z przeznaczeniem

---

<sup>276</sup> *Finanse osobiste – zachowania, produkty, strategie*, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 124-125.

ich na pokrycie nieprzewidzianych wydatków. Zatem oszczędności te będą pełniły w danym gospodarstwie domowym funkcję przezornościową. Zazwyczaj motyw ten dotyczy zabezpieczenia na starość, wydatków na edukację, zabezpieczenia na wypadek zdarzeń losowych. Jest to zabezpieczenie w środki pieniężne na przyszłe okresy (bliższe lub bardziej odległe) i na potrzeby zarówno prawdopodobne i przewidywalne, jak i nieprzewidywalne. Ten motyw oszczędnościowy pozwala instytucjom finansowym proponować szeroki pakiet usług finansowych służących krótko- i długoterminowym celom oszczędnościowym czy inwestycyjnym. Warto także wspomnieć o tzw. „poduszce finansowej”. Określenie to nazywane zamiennie funduszem awaryjnym – w języku potocznym funkcjonuje po prostu jako „środki na czarną godzinę”. Odłożone pieniądze mają za zadanie utrzymać płynność finansów, gwarantując przetrwanie w niezbyt pomyślnych okolicznościach<sup>277</sup>. Wysokość środków finansowych zgromadzonych w tzw. „poduszce finansowej” jest często uzależniana od kilku czynników: poziomu miesięcznych wydatków gospodarstwa domowego, sytuacji na rynku pracy, posiadania dzieci, wysokości stóp procentowych w niedalekim horyzoncie czasowym, aktualne zadłużenie, czas do całkowitego uregulowania długów etc. Najczęściej podaje się, iż bez względu na czynniki, najlepiej jest zaoszczędzić przynajmniej trzykrotność miesięcznych opłat na gospodarstwo domowe. Wskazywana jest nawet sześć- lub dwunastokrotność miesięcznych opłat gospodarstwa domowego w zależności od indywidualnej sytuacji gospodarstwa domowego.

### **Motyw/ funkcja portfelowy/a**

Z kolei **motyw portfelowy** jest odzwierciedleniem różnych preferencji w zakresie oczekiwanych dochodów z poszczególnych produktów finansowych i związanych z tym różnych postaw wobec ryzyka<sup>278</sup>. Motyw ten wiąże się więc zarówno z poziomem rynkowej stopy procentowej jak i poziomem awersji do ryzyka. Zatem funkcją jaką pełnią tego typu oszczędności w gospodarstwie domowym to funkcja portfelowa. Zauważalne może być wówczas zjawisko rosnących oszczędności w powiązaniu z rosnącym poziomem stopy procentowej. Natomiast, struktura oszczędności jest uzależniona od indywidualnych preferencji dotyczących akceptacji poziomu ryzyka w zamian za określony, możliwy do osiągnięcia dochód.

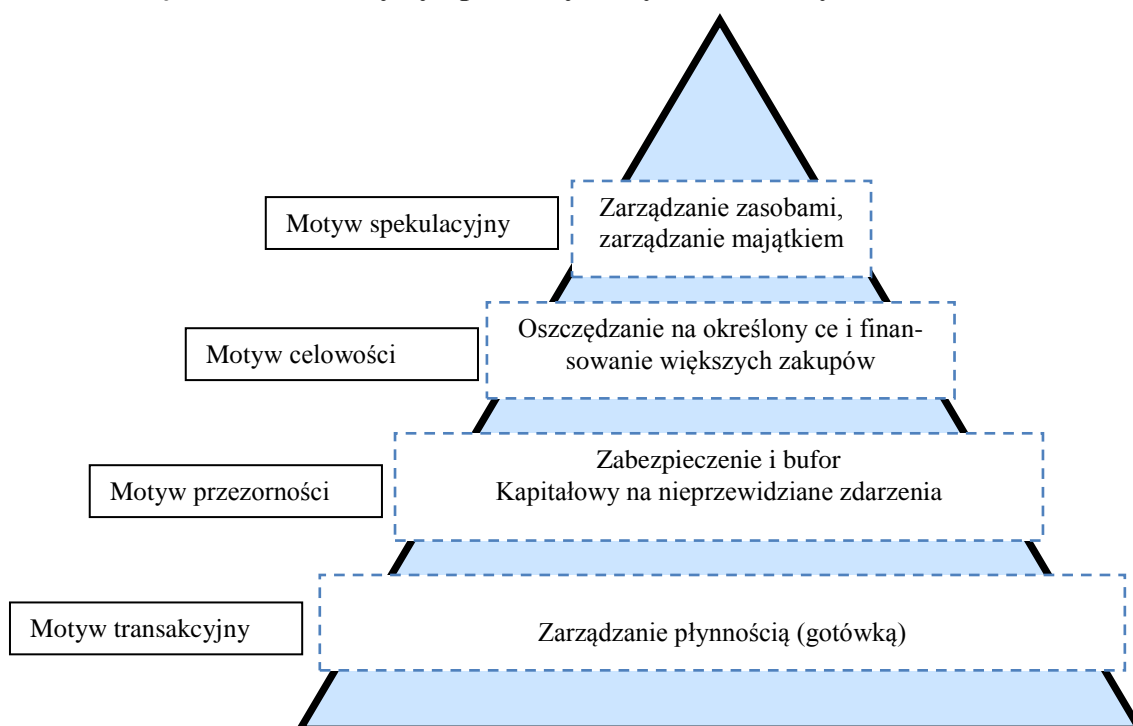
---

<sup>277</sup> <https://jakwyjiszdlugow.pl/co-jest-poduszka-finansowa-ile-powinna-wynosc/>, skorzystano: 12.03.2019r

<sup>278</sup> Innowacyjne usługi banku, red. Korenik D., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 60.

Niektórzy badacze proponowali klasyfikację motywów oszczędzania uporządkowane w postaci hierarchii. Bardzo trafnie motyw oszczędzania zostały zaprezentowane w publikacji R. Wahlund'a i K.-E. Wärneryd'a, którzy powołali się na wyodrębnione przez **A. Lindqvist'a cztery motyw oszczędzania**. Nowością jest tu hierarchia potrzeb rozumiana w ten sposób, że motyw tworzą piramidę od potrzeb występujących najczęściej (u podstawy piramidy) do potrzeb pojawiających się najrzadziej (szczyt piramidy). A. Lindqvist wskazał na cztery elementy tworzące piramidę, co przedstawia rysunek 20.

**Rysunek 19. Motywy i potrzeby związane z oszczędzaniem<sup>279</sup>.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie R. Wahlund, K.-E. Wärneryd, Aggregate saving and the saving behavior of saver groups.

Oszczędności zgromadzone w danej kategorii, będą wówczas pełniły tożsame do motywów, funkcje. W związku z tym, oszczędności zgromadzone w wyniku realizacji motywu transakcyjnego, będą pełniły w gospodarstwie domowym funkcje transakcyjną. Natomiast, oszczędności zgromadzone w wyniku realizacji motywu przeczności, będą pełniły w gospodarstwie domowym funkcje przecznościową. Z kolei, oszczędności

<sup>279</sup> R. Wahlund, K.-E. Wärneryd, Aggregate saving and the saving behavior of saver groups, Skandina-viska Enskilda Banken Quarterly Review, 3.

zgrupowane w wyniku realizacji motywu celowości, będą pełniły w gospodarstwie domowym funkcje celu. Ponadto, oszczędności zgromadzone w wyniku realizacji motywu spekulacyjnego, będą pełniły w gospodarstwie domowym funkcję spekulacyjną. Zauważyć można na rysunku 20 odniesienie do motywów zaproponowanych przez Keynesa. Podejście to sugeruje, że motywy oszczędzania można uporządkować pod względem priorytetów (najważniejsze na dole), perspektywy czasowej (cele krótkoterminowe na dole), faz cyklu życia gospodarstwa domowego<sup>280</sup>.

Motywy oszczędzania próbowano także odnieść do hierarchii potrzeb A. Masłowa – Jing Xiao i Joan Anderson zaproponowali koncepcję, w której potrzeby finansowe (czyli motywy oszczędzania) są uporządkowane od niższych, krótkoterminowych do wyższych i długoterminowych, korespondujących z potrzebami zaprezentowanymi na schemacie Masłowa. Na podstawie tego podejścia, można zatem również wskazać funkcje oszczędności w ujęciu krótko- i długoterminowym horyzoncie czasowym. Oszczędności krótkoterminowe są wykorzystywane przez gospodarstwa domowe do 12 miesięcy, a długoterminowe w okresie dłuższym niż 12 miesięcy. Można spotkać także ujęcie średnioterminowe, które jest utożsamiane z okresem od 1 do 3 lat lub 1 do 5 lat.

Z kolei K. Wærneryd wskazał na cztery motywy oszczędzania, które mogą występować osobno lub jednocześnie. Są to:

- oszczędzanie jako stały nawyk – nie związane z określonym celem,
- motyw przezornościowy,
- motyw spuścizny – na potrzeby rodziny po śmierci oszczędzającego,
- motyw zysku – chęć pomnażania odkładanych pieniędzy.

Przeгляд motywów i funkcji oszczędzania może skłaniać do refleksji o wieloznaczności tego zjawiska. Motywy dla których gospodarstwa domowe decydują się na gromadzenie oszczędności pokazują wielość potrzeb jakimi kierują się gospodarstwa domowe przy podejmowaniu decyzji związanych z oszczędnościami, a co za tym idzie wielość funkcji jakie oszczędności pełnią dla gospodarstw domowych. Wydaje się iż chęć zaspokojenia pewnych potrzeb z jednej strony bez zaplecza finansowego w postaci odpowiedniego poziomu dochodów skorelowanych również z odpowiednim poziomem wydatków, a z drugiej strony bez określenia motywów i funkcji jakie te oszczędności mają pełnić, będzie trudna do zrealizowana przez gospodarstwo domowe. Impuls do podjęcia

---

<sup>280</sup> Finanse osobiste – zachowania, produkty, strategie, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 125.

decyzji o oszczędzaniu jest ważny, gdyż bez decyzji o oszczędzaniu nawet najwyższe poziomy dochodów mogą zostać wykorzystane w całości na cele konsumpcyjne. W związku z powyższym wydaje się, iż dopiero połączenie kilku aspektów: finansowego i psychologicznego w korelacji z motywami i funkcjami oszczędności może przynieść oczekiwany efekt w postaci zgromadzenia odpowiedniego poziomu oszczędności. Należy także pamiętać, iż z ekonomicznego punktu widzenia, skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania zależy w głównej mierze od zasobów pieniężnych niezbędnych do zaspokojenia podstawowych potrzeb konsumpcyjnych w pierwszej kolejności. Omówione źródła (dochody, wydatki i motywy) powstawania oszczędności wskazują obszary, których odpowiednia pielęgnacja może przełożyć się na powstawanie realnych oszczędności w gospodarstwach domowych. Funkcje oszczędności osób indywidualnych można rozpatrywać na wielu poziomach istotności zarówno makroekonomicznej, mezoekonomicznej, mikroekonomicznej jak i jednostkowej (dla samego oszczędzającego) w zależności od potrzeb przyświecających badaczowi. W związku z powyższym, jako kontynuacja rozważań na temat oszczędności, w następnym podpunkcie pracy zostanie przedstawione znaczenie oszczędności dla systemu makroekonomicznego. Jest to osobny podrozdział ze względu na wielość omawianych czynników mających wzajemny wpływ w sferze makroekonomicznej.

#### **2.4. Oszczędności gospodarstw domowych w ujęciu makroekonomicznym**

Oszczędności gospodarstw domowych stanowią istotny element rynku finansowego i gospodarki. W ujęciu makroekonomicznym tworzą one zasób środków niezbędny do prowadzenia inwestycji i rozwoju nowoczesnej gospodarki. Współczesna gospodarka charakteryzuje się nieustanną cyrkulacją pieniądza<sup>281</sup>. Ruch ten odbywa się poprzez rynek finansowy, który jest swego rodzaju pośrednikiem między podmiotami zgłaszającymi zapotrzebowanie na kapitał, a podmiotami posiadającymi nadwyżki finansowe. Biorąc pod uwagę, iż w społeczeństwie istnieje naturalna skłonność do oszczędzania państwo powinno wykorzystać tą skłonność lub ją dodatkowo stymulować, ponieważ jest to najtańsze i stabilne źródło finansowania rozwoju gospodarki rynkowej.

---

<sup>281</sup> patrz: D. Begg, S. Fischer, R. Dornbush, *Ekonomia – Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998, s. 35.

Oszczędności finansowe gospodarstw domowych (pieniężne w odróżnieniu od rzeczowych) wskazuje się jako najbardziej efektywne w walce o wzrost gospodarczy państwa<sup>282</sup>.

Należy zwrócić uwagę, iż subiektywna ocena poziomu życia gospodarstw domowych zależy nie tylko od rzeczywistych warunków, ale w dużej mierze od postrzegania sytuacji innych gospodarstw domowych. Powszechnie uznaje się, iż stan wiedzy ogólnej, ekonomicznej gospodarstw domowych ma wpływ na ich status materialny – im wyższy poziom wykształcenia tym lepsza sytuacja materialna rodziny. W badaniach prowadzonych w latach 2008-2009 wśród gospodarstw domowych znane były już symptomy kryzysu finansowego. Moment ten pokrywał się również z wieloma doniesieniami medialnymi na temat panującej sytuacji. Gospodarstwa domowe często pozwalały sobie w trakcie badań na dodatkowe słowne negatywne komentarze na temat bieżącej sytuacji, które jak się okaże później nie znalazły aż tak wyraźnego potwierdzenia w wynikach badań.<sup>283</sup>

Powołując się na makroekonomiczną teorię oszczędności literatura przedmiotu przedstawia wielowymiarową rolę oszczędności gospodarstw domowych dla równomiernego wzrostu gospodarczego. Na przykład, D. Korenik wyróżnia cztery znaczenia oszczędności:

- Stanowią one podstawowe i najtańsze źródło akumulacji kapitału w gospodarce rynkowej. Może jednak pojawić się bariera tworzenia i wykorzystania kapitału w gospodarce – jest nią niska krańcowa skłonności do oszczędzania.
- Wzrost oszczędności wewnętrznych ułatwia zachowanie bądź zwiększa suwerenność ekonomiczną danego państwa, jako że w gospodarce w większym stopniu wykorzystuje się kapitał krajowy, który jest mniej podatny na odpływ z kraju w niesprzyjających okolicznościach niż kapitał obcy.
- Wzrost oszczędności to warunek poprawy relacji między kapitałem a pracą i w rezultacie poprawy wydajności pracy.

---

<sup>282</sup> [https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/historia-mysli-ekonomicznej/co\\_ekonomisci\\_wiedza\\_o\\_oszczedzaniu](https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/historia-mysli-ekonomicznej/co_ekonomisci_wiedza_o_oszczedzaniu); skorzystano: 17.03.2018r.

<sup>283</sup> E. Idziak, Wpływ kryzysu finansowego na sytuację gospodarstw domowych z województwa kujawsko-pomorskiego, Materiał na VIII Konferencję Raport o zarządzaniu p.t. „Lekcje z kryzysu” 24-25 listopada 2010 r, Akademia Leona Koźmińskiego.

- Wzrost oszczędności tworzy także warunki do utrzymania międzypokoleniowej sprawiedliwości, bo zapewnia w przyszłości wyższy poziom konsumpcji na każdym etapie życia<sup>284</sup>.

Obecnie rynek finansowy oferuje gospodarstwom domowym szeroki wachlarz usług lokacyjnych. Oczywiście, decyzję o możliwości i poziomie oszczędności podejmuje samodzielnie gospodarstwo domowe, jednakże decyzje te są często wynikiem sytuacji makroekonomicznej, oferty rynku finansowego oraz subiektywnej potrzeby. Jeśli sytuacja gospodarcza jest stabilna, zachęca to gospodarstwa domowe do lokowania swoich nadwyżek finansowych w długim horyzoncie czasowym. Jest to z kolei przesłanka do transformacji depozytów w inwestycje w skali narodowej. Inwestycje w majątek trwały na podstawie zwiększającego się popytu inwestycyjnego przekładają się na większą produkcję realizowaną przez przedsiębiorstwa. Jest to zjawisko pobudzające wzrost gospodarczy. Wskazanie na istotną rolę oszczędności gospodarstw domowych dla gospodarki narodowej wymaga dalszej pogłębionej analizy czynników wpływających na poziom oszczędności w gospodarce. W grupie najistotniejszych czynników można wymienić czynniki ze sfer zależnych od:

- polityki prowadzonej przez Bank Centralny,
- polityki prowadzonej przez państwo,
- decyzji podejmowanych przez gospodarstwo domowe.

Zarówno teoria permanentnego dochodu jak i teoria cyklu życia wskazuje jako główny czynnik **wzrost dochodu** gospodarstwa domowego. Przy czym, obie teorie przypisują tej relacji odmienny znak.

Teoria cyklu życia zakłada, że wzrost dochodu wpływa na oszczędności pozytywnie, ale tylko wówczas, gdy następuje on między pokoleniami, a nie w ramach życia jednego pokolenia. Według teorii permanentnego dochodu oczekiwany wzrost dochodu permanentnego może obniżyć oszczędności, podczas gdy większość niespodziewanych, dodatkowych dochodów jest oszczędzana<sup>285</sup>. Ponadto, sam **poziom osiąganego przez gospodarstwo domowe dochodu** może wpływać na stopę oszczędzania. Dynamicznemu przyrostowi dochodu permanentnego lub wartości majątku często towarzyszy również wzrost oszczędności. Jest to wynikiem tego, iż schemat i poziom konsumpcji nie

<sup>284</sup> D. Korenik, *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 26.

<sup>285</sup> B. Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 47.



zmienia się tak szybko jak dochód. W związku z osiąganym wyższym dochodem i podobnym do wcześniejszego poziomem konsumpcji powstaje nadwyżka finansowa, przeznaczana na oszczędności. Należy jednak zauważyć, iż bieżące możliwości generowania oszczędności zależą nie tylko od obecnego stanu dochodu gospodarstwa domowego, ale również od poziomu dochodu osiąganego w przeszłości. „Efekt rygla” jest opisywany w literaturze jako sytuacja, w której konsumenci dążą do utrzymania osiągniętego poziomu konsumpcji niezależnie od spadku dochodu realnego. Okazuje się wówczas, że gospodarstwo traci zdolność do generowania oszczędności, a co więcej zaciąga kredyt i bierze na siebie dodatkowe zobowiązania w celu utrzymania swojego dotychczasowego statusu chociaż w krótkim okresie.

Gospodarstwo domowe posiada orientację na temat wartości posiadanego majątku. Wraz ze zmieniającą się inflacją gospodarstwo domowe ocenia zmiany wartości posiadanego majątku. **Nieprzewidywalna inflacja**, która zmienia realną wartość posiadanego majątku wymusza dodatkowe nieplanowane oszczędności powodując wzrost stopy oszczędzania *versus* dochód. Inflacja poniżej spodziewanej może spowodować obniżenie oszczędności.

Podobnie jak w przypadku nieprzewidzianych zmian inflacji tak i w przypadku braku **stabilizacji politycznej, gospodarczej i finansowej** oraz niepewności sytuacji w przyszłości pojawia się niechęć gospodarstw domowych do ponoszenia ryzyka utraty oszczędności. Objawia się to wycofaniem środków z rynku finansowego lub też wyborem instrumentów finansowych krótkoterminowych pozwalających na szybkie i płynne wycofanie środków. Jest to tzw. „krótki pieniądz”, który nie pozwala na finansowanie inwestycji długoterminowych, ponieważ może zostać w każdej chwili wycofany. Reakcją sektora bankowego na sytuację niepewności, jest z kolei dążenie do ograniczenia ryzyka z dalszą konsekwencją w postaci ograniczenia kredytowania. Doskonałym przykładem reakcji gospodarstw domowych i dynamicznej zmiany zachowań wobec oszczędności i inwestycji jest kryzys na rynku finansowym. O ile jeszcze do niedawna takie procesy trwały latami, to tym razem wystarczyło kilka miesięcy, żeby zmienić preferencje klientów. Widać to doskonale na przykładzie Polski. Jeszcze dziesięć lat temu 80 proc. naszych oszczędności trzymaliśmy w bankach. Rosnące dochody, spadające stopy procentowe, a w końcu wzrosty na giełdach sprawiły, że pod koniec 2007 r. na rachunkach bankowych znajdowało się już jedynie 38 proc. naszych oszczędności. Wydawało się, że szybko powielimy i utrwalimy strukturę oszczędności od lat panującą na

Zachodzie czy w USA. Ogromne spadki na giełdzie i ogólna niepewność spowodowały jednak, że rok później udział banków w ogólnej kwocie oszczędności wzrósł do ponad 50 proc.<sup>286</sup>.

Kolejnym istotnym czynnikiem wpływającym na poziom oszczędności gospodarstw domowych jest **polityka podatkowa państwa**. Według teorii ekwiwalentności Ricardo-Barro konsumenci, planujący w skali wielu pokoleń, dostosowują swoją konsumpcję i oszczędności do deficytu rządu, niezależnie od tego, czy jest on finansowany drogą zwiększonych podatków, przyrostu długu publicznego, czy podatku inflacyjnego. Zgodnie z tą teorią, wzrost deficytu budżetowego spowoduje bowiem w przyszłości wzrost podatków o takiej samej bieżącej wartości<sup>287</sup>.

Stąd zakłada się, iż przewidując dodatkowe obciążenie fiskalne w przyszłości część gospodarstw domowych działających racjonalnie zwiększy swoje obecne oszczędności, aby wywiązać się z obowiązku podatkowego. Zważywszy, iż gospodarstwa domowe nie biorą pod uwagę w pełni potrzeb przyszłych pokoleń należy uznać, że nie zwiększają one oszczędności o poziom przyrostu deficytu lecz mniej. Może to także wynikać z braku wystarczających wolnych środków w takiej wysokości.

Z drugiej strony **struktura wydatków państwa**, jest również czynnikiem wpływającym na poziom oszczędności gospodarstw domowych. Należy wskazać na prawidłowość dotyczącą finansowania sfery budżetowej oraz transferów socjalnych. Mianowicie: Zmniejszenie wydatków państwa na sferę budżetową (służba zdrowia, szkolnictwo) nie musi przyczynić się do wzrostu oszczędności gospodarstw domowych pokrywających mniejsze wydatki państwa na ten cel. Natomiast, redukcja wypłat w postaci świadczeń socjalnych ( zasiłki, renty, stypendia) mogą wpłynąć na spadek oszczędności gospodarstw domowych.

Bank Centralny poprzez sterowanie stopami procentowymi ma również wpływ na oszczędności prywatne. Jeżeli realna **stopa procentowa** jest wysoka wówczas skłonność do oszczędzania rośnie. Wówczas także bardziej opłaca się gospodarstwu domowemu posiadać oszczędności, ponieważ może zrealizować wysokie odsetki na przykład z lokaty bankowej. W związku z wysokim kosztem kapitału (wysoka stopa procentowa) jest tym czasie niechęć do zaciągania kredytów. Kapitał jest relatywnie

---

<sup>286</sup> M. Macierzyński, Oszczędny, czyli bogaty, Wprost 41/2009, <http://www.wprost.pl/ar/173504/Oszczedny-czyli-bogaty/>, skorzystano 05.10.2017.

<sup>287</sup> B. Liberda, Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 47.

drogi, a co za tym idzie również jego dostępność jest ograniczona. Niskie stopy procentowe działają w odwrotny sposób tzn. zmniejsza się zainteresowanie lokowaniem nadwyżek finansowych, natomiast rośnie zainteresowanie relatywnie tanim kredytowaniem.

**Oczekiwania związane ze zmianą stóp procentowych** są równie istotnym czynnikiem wpływającym na decyzje gospodarstw domowych w kwestii oszczędności. Bank Centralny poprzez komunikaty nawiązujące do polityki pieniężnej oraz sytuacji gospodarczej kształtuje nastawienie uczestników rynku finansowego. Komunikaty te (restrykcyjne, neutralne, ekspansywne) wpływają na kształtowanie się bieżących stóp procentowych.

**Bieżący poziom zadłużenia** gospodarstw domowych jest jedną z barier ograniczającą oszczędności. Rynek finansowy pozwala dokonać alokacji konsumpcji z perspektywy przyszłości na teraźniejszość. Biorąc pod uwagę dążenie gospodarstw domowych do jak najlepszego zaspokajania swoich potrzeb okazuje się, iż korzystanie z kredytów i pożyczek staje się sposobem na realizację tych potrzeb, co z kolei powoduje wzrost bieżącego poziomu zadłużenia. Możliwość zaciągnięcia kredytu pozwala jednostce przejść na wyższy poziom konsumpcji niż wynika to z jej obecnych dochodów. Jest to popularna forma pozyskania środków, w szczególności na początkowym etapie cyklu życia nowego gospodarstwa domowego. Kredyt z jednej strony stymuluje rozwój gospodarstwa domowego, ale z drugiej strony spłaty kapitału kredytu oraz odsetek powodują pomniejszenie bieżącego dochodu gospodarstwa domowego i mniejszą zdolność do generowania oszczędności<sup>288</sup>.

W literaturze wskazuje się również, że zadłużenie gospodarstw domowych może być także spowodowane innymi formami zobowiązań wobec instytucji świadczących usługi masowe np. dostawców mediów, operatorów sieci, spółdzielni mieszkaniowych. Gospodarstwa domowe, które nie regulują terminowo cyklicznych płatności narażają się na konsekwencje narastania długu. Trudną do zweryfikowania sferą zadłużeń gospodarstw domowych są nieformalne pożyczki od rodziny lub znajomych, które również gospodarstwo domowe musi zwrócić w umówionym czasie.

---

<sup>288</sup> Nie zawsze relacja kosztów spłaty kredytu versus zrealizowane potrzeby są niekorzystne dla gospodarstwa domowego np. jeśli gospodarstwo domowe miałoby płacić miesięcznie za wynajem mieszkania 1.000zł, a dzięki zaciągnięciu kredytu, którego rata (kapitałowo-odsetkowa) miesięczna wynosi 900 zł spłaca własne mieszkanie, wówczas wybór kredytu będzie wariantem korzystniejszym i pozwoli jeszcze zaoszczędzić 100 zł miesięcznie.

Obserwowane w latach dziewięćdziesiątych tendencje do obniżania się skłonności do oszczędzania i wzrostu skłonności od zadłużania polskich gospodarstw domowych wynikały z działania różnych czynników: chęci podniesienia poziomu konsumpcji, standardu życia, z odłożonego popytu, a także dostępności bogatej i zróżnicowanej oferty towarów konsumpcyjnych na rynku i coraz szerszej i atrakcyjniejszej oferty kredytów konsumpcyjnych na sfinansowanie konsumpcji<sup>289</sup>. Wysoki bieżący poziom zadłużenia powoduje, iż w budżecie gospodarstwa domowego nie ma już miejsca na oszczędności lub są to niewielkie kwoty nadwyżek finansowych<sup>290</sup>. Z powyższych rozważań wynika więc ogólna zasada, że im wyższy poziom bieżącego zadłużenia tym większe ograniczenia w generowaniu oszczędności.

**Niepewność dotycząca posiadania zatrudnienia** w przyszłości jest również znaczącym czynnikiem, który ma wpływ na poziom oszczędności w gospodarstwach domowych. Generalnie, jak wskazują statystyki głównym źródłem utrzymania większości gospodarstw we wszystkich niemal krajach są wynagrodzenia z tytułu pracy najemnej (płace), drugie miejsce zajmują dochody z samodzielnej działalności gospodarczej (prowadzenie przedsiębiorstw, gospodarstw rolnych, operacji kapitałowych itp.), natomiast na trzecim miejscu znajdują się dochody socjalne pochodzące z wtórnych podziałów produktu społecznego<sup>291</sup>. Z ekonomicznego punktu widzenia funkcjonowanie gospodarstw domowych jak i każdej innej jednostki obarczone jest niepewnością. Biorąc pod uwagę, iż większość gospodarstw domowych utrzymuje się z dochodów pochodzących ze świadczenia pracy, groźba utraty zatrudnienia, a tym samym bezrobocie jest realnym ryzykiem. W takiej sytuacji budżet gospodarstwa jest pozbawiony cyklicznego dopływu środków finansowych, co powoduje wprost zmniejszenie dochodów. Wystąpienie takiej sytuacji powoduje, że gospodarstwo musi sięgnąć po dotychczas zgromadzone oszczędności (jeśli istnieją), w wyniku czego następuje ich zmniejszenie lub całkowite zużycie. Zakłada się, że ludzie odczuwają niepewność związaną ze swoimi dochodami, stanem zdrowia i długością życia<sup>292</sup>. W związku z tym, odczuwanie niepewności wiąże się z potrzebą zabezpieczenia się. Racjonalne gospodarstwa domowe dążą

---

<sup>289</sup> A. Cudowska-Sojko, A. Dzun, Artykuł: Skłonność do oszczędzania jako determinanta wielkości i struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, Zachowania decyzyjne podmiotów gospodarczych, red. Danuta Kopycińska, Printgroup, Szczecin 2006.

<sup>290</sup> Nadmierne zadłużenie to brak możliwości spłaty wszystkich zobowiązań w całości i w uzgodnionym terminie. Może to prowadzić do niewypłacalności i w konsekwencji do bankructwa.

<sup>291</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 107.

<sup>292</sup> T. Tyszka, *Psychologia ekonomiczna*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004, s. 545.

więc do ograniczenia konsumpcji w celu zaoszczędzenia określonej sumy pieniędzy na nieprzewidziane zdarzenia. Wówczas widoczna jest mniejsza konsumpcja (większe oszczędności) niż wynikałoby to z proporcjonalnego dotychczasowego jej udziału w dochodach. Wydaje się jednak, iż jest to tylko możliwość teoretyczna, gdyż wysoka stopa bezrobocia ma zazwyczaj negatywne oddziaływanie na stopę oszczędności gospodarstw domowych. Szacunkowo wzrost udziału bezrobotnych w ludności czynnej zawodowo o 1 punkt procentowy powoduje spadek oszczędności gospodarstw domowych w formie depozytów o 9690 mln złotych w skali kraju<sup>293</sup>. Wcześniej rozumienie motywu zabezpieczenia się było głównie rozpatrywane w horyzoncie długookresowym związanym z przejściem jednostki na emeryturę przy jednoczesnej chęci zatrzymania dotychczasowego poziomu konsumpcji. Obecnie w dobie niepewności osiągnięcia cyklicznego, stabilnego dochodu rozważa się ten motyw również w ujęciu krótkoterminowym, jako zabezpieczenie egzystencji w krótkim terminie w przypadku spełnienia się ryzyka utraty zatrudnienia.

**Poziom konsumpcji**, czyli popyt na wybrane dobra i usługi zgłaszane przez gospodarstwa domowe może również wpływać na poziom oszczędności (np. efekt snoba). Wybór produktów i usług przez gospodarstwo domowe często kształtuje się pod wpływem przyzwyczajień, tradycji, wzorców kulturowych, pochodzenia, marketingu, ale także jest widoczne wyraźne zróżnicowanie w aspekcie demograficznym. W związku z postępującą globalizacją następuje tzw. „unifikacja potrzeb” oraz naśladownictwo konsumpcji. Z tego względu niezbędna jest edukacja finansowa, świadomość wydatków i dyscyplina finansowa przy konsumpcji, gdyż zasoby finansowe gospodarstw domowych są ograniczone, natomiast spektrum dóbr i usług znajdujących się w zasięgu możliwości nabycia praktycznie nieograniczona. G. Katona analizując zjawisko masowej konsumpcji w rozwiniętych gospodarczo społeczeństwach stwierdził, iż coraz większy wpływ na zachowania ekonomiczne człowieka wywierają czynniki natury psychologicznej, a rola klasycznych determinant, jak dochód czy cena, schodzi na plan dalszy<sup>294</sup>. W ramach konsumpcji należy zwrócić uwagę na zmienność preferencji w czasie. **Preferencje** ulegają zmienności nie tylko w ramach jednej jednostki decyzyjnej (wybrane gospodarstwo domowe, konsument), ale również w skali makroekonomicznej, co po-

---

<sup>293</sup> E. Machowicz, Wpływ stopy bezrobocia na kształtowanie poziomu pieniądza oszczędnościowo-pożyczkowego, *Bank i Kredyt*, nr 11, 2000, s. 74-75.

<sup>294</sup> C. Bywalec, *Konsumpcja w teorii i praktyce gospodarowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 105.

woduje również zmienność skłonności do oszczędzania<sup>295</sup>. Kształt funkcji preferencji będzie więc zmienny w czasie. Każdy decydent ma sobie właściwe cechy, charakter, potrzeby, doświadczenie, skłonność do ryzyka, majątek, cechy demograficzne, preferencje, zmieniające się w czasie, stąd materia ta charakteryzuje się znaczącą dozą subiektywności. Można wyliczać wiele przykładów preferencji. Kobiety częściej wybierają bezpieczeństwo zamiast wysokich zysków, mężczyźni częściej zaryzykują dla wyższej premii. Inwestorzy aktywni zwracają uwagę na płynność, osoby pasywne mogą w zamian za niewielką premię zysku zrezygnować z płynności na długie lata<sup>296</sup>. W tym przypadku różne preferencje powodują wybór różnych form inwestycji. Zagadnieniem jak powstają i zmieniają się preferencje ludzi zajmują się inne nauki np. psychologia. Ekonomia przyjmuje fakt, że konsumenci posiadają określone preferencje indywidualne i traktuje je jako dane<sup>297</sup>. Jedną z definicji wskazuje, iż oszczędności to zaniechanie konsumpcji. Jako, że oszczędności są przeciwstawiane konsumpcji, im wyższy poziom konsumpcji (popytu na dobra i usługi), tym mniejsza możliwość gromadzenia przez gospodarstwo domowe oszczędności. Niezwykle istotnym czynnikiem różnicującym poziom oszczędności są **czynniki demograficzne**. Analizując czynniki demograficzne należy zwrócić uwagę na: liczbę ludności, liczbę gospodarstw domowych, liczbę zawieranych małżeństw, liczbę osób zatrudnionych, liczbę osób bezrobotnych, liczbę migracji, płeć, wiek, wykształcenie, miejsce zamieszkania, status rodzinny, zamożność etc. Badając strukturę wiekową, społeczną, rodzinną można wskazać możliwe kierunki zmian struktury i poziomów zgromadzonych przez gospodarstwa domowe oszczędności. Każde gospodarstwo domowe przechodzi określony proces rozwoju, a występujące w tym rozwoju etapy nazywa się fazami cyklu jej życia<sup>298</sup>. Zgodnie z hipotezą cyklu życia również postawa wobec oszczędności zależy od faz, przez które przechodzi człowiek w ciągu swojego życia<sup>299</sup>. G. Rytelwska i A. Kłopocka wykazały, iż charakterystyka demograficzna jest jedną z ważnych determinant kształtujących zachowania gospodarstw domowych wobec oszczędności<sup>300</sup>. W artykule przedstawiono wyniki badania preferencji wobec oszczędności **w zależności od wieku i wielkości gospodarstwa**

---

<sup>295</sup> na przykład: pod wpływem starzenia się społeczeństwa zmienia się jego skłonność do oszczędzania.

<sup>296</sup> <http://www.money.pl/pieniadze/oszczedzajinwestuj/41/>; skorzystano 31.10.2017r.

<sup>297</sup> M. Rekowski, Wprowadzenie do mikroekonomii, Poznań 1997, s. 87.

<sup>298</sup> L. Garbarski, Zachowania nabywców, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001, s. 33.

<sup>299</sup> F. Modigliani, R. Brumberg, Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data, K.K. Kurihara, Post-Keynesian Economics, Allen and Unwin, London, 1955.

<sup>300</sup> G. Rytelwska, A. Kłopocka, Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, Bank i Kredyt 41 (1), 2010, s. 57-80.

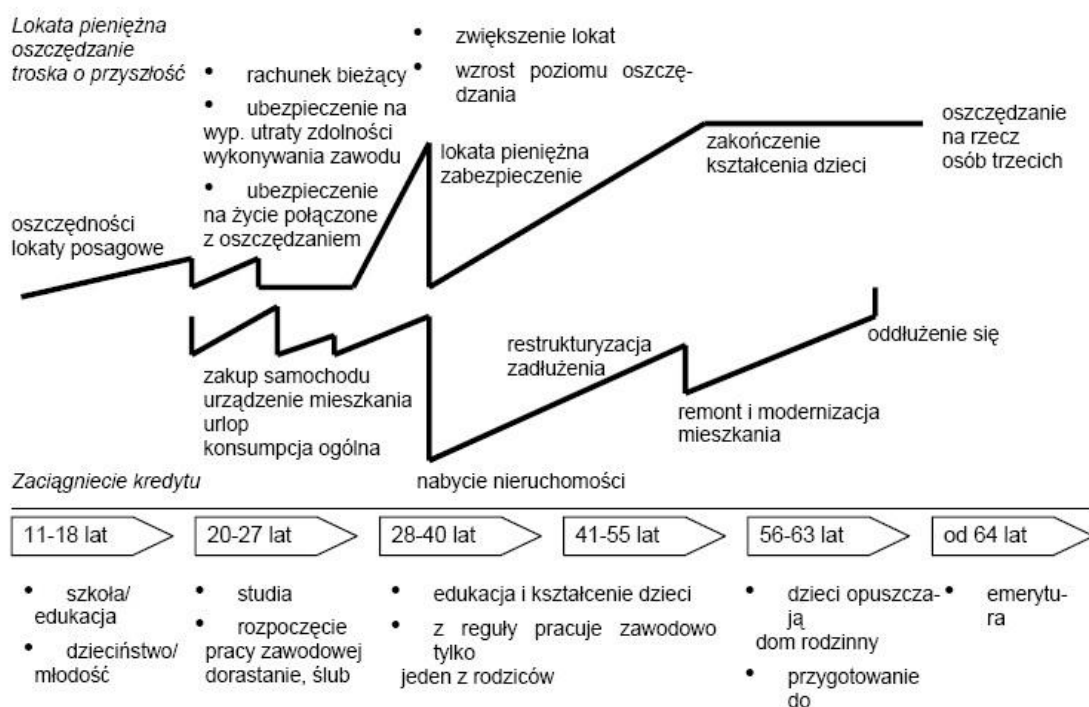
**domowego.** Podkreślono, iż na początku cyklu życia rodzinnego występuje negatywne nastawienie do oszczędzania. W następnych etapach cyklu życia gospodarstwa domowego następuje akceptacja motywu przezornościowego i silnie wzrasta zrozumienie potrzeby akumulacji nadwyżek finansowych w celu zabezpieczenia przyszłości dorastających dzieci oraz własnej w okresie emerytalnym. Wskazano, że starzenie się społeczeństwa będzie skutkowało zwiększeniem się oszczędności w postaci lokat, polis na życie, a także obligacji. Chociaż prawdopodobnie nie tylko, gdyż skłonność do ryzyka w znacznym stopniu zależy od poziomu zamożności, gdzie im wyższy poziom zamożności tym wyższa skłonność do ryzyka na ostatnim etapie cyklu życia gospodarstwa domowego<sup>301</sup>. Przykładem, potwierdzającym te zjawiska może być starzejące się społeczeństwo. Społeczeństwa przechodzące silne zmiany demograficzne, polegające na spadku udziału dzieci, rejestrują z reguły znaczny wzrost stopy oszczędzania<sup>302</sup>. Wówczas też pojawia się chęć zdywersyfikowania posiadanego majątku i wybór nowych dla gospodarstwa domowego form oszczędzania o wyższym poziomie ryzyka. Fazy życia gospodarstwa domowego przedstawione na rysunku 21. obrazują zapotrzebowanie na usługi finansowe, pojawiające się charakterystyczne potrzeby związane z gromadzeniem majątku oraz zaspokajaniem potrzeb gospodarstwa domowego wraz z przechodzeniem gospodarstwa domowego w kolejne fazy życia.

---

<sup>301</sup> zależność tą zidentyfikowali: R. A. Morin i A. F. Suarez w Risk aversion revisited, *The Journal of Finance*, 38, 1983.

<sup>302</sup> B. Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 50.

**Rysunek 20. Fazy życia gospodarstwa domowego a instrumenty finansowe**



Źródło: U. C. Svoboda, Bankowość Detaliczna, CeDeWu Warszawa 2005.

Stwierdzono, że najbardziej aktywni na rynku finansowym są Polacy między 40. a 60. rokiem życia, czyli w okresie tworzenia rezerw na zabezpieczenie starości. W przedziale wiekowym 40-49 lat występuje najwyższy odsetek osób inwestujących w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych i obligacje skarbowe. W przedziale 50-59 lat odnotowujemy najwyższy odsetek indywidualnie inwestujących w akcje spółek giełdowych i utrzymywanie się relatywnie wysokiego udziału osób inwestujących w inne papiery wartościowe<sup>303</sup>. Zestawienie cech gospodarstw domowych (postawa wobec oszczędzania, wymagane cechy usług bankowych, skłonność do ryzyka a poziom za-  
możności, wykupienie polisy ubezpieczeniowej) w zależności od ich wieku zestawiono w tabeli 12.

<sup>303</sup> G. Rytelwska, A. Kłopočka, Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, Bank i Kredyt 41 (1), 2010, s. 77.



**Tabela 12. Cechy gospodarstw domowych w zależności od ich wieku**

Wiek „Głowy gospodarstwa domowego”	Poziom rozwoju	Postawa wobec oszczędzania	Wymagane cechy usług bankowych	Sklonność do ryzyka a poziom zamożności	Wykupienie polisy ubezpieczeniowej
<b>18-34 lata</b>	Młode gospodarstwo domowe	Negatywne nastawienie do oszczędzania. Faza dużego zapotrzebowania na środki finansowe. „Urządzenie się”	Szybka dostępność, czyli wysoka płynność.	Wysoka skłonność do ryzyka, ale brak znaczących nadwyżek finansowych ze względu na wysokie koszty wejścia w samodzielne życie.	Im bliżej do wieku emerytalnego, tym więcej osób w gospodarstwach domowych posiada wykupione polisy ubezpieczeniowe na życie.
<b>35-54 lata</b>	Gospodarstwo domowe w wieku średnim – I faza	Akceptacja motywu przezroczystościowego.	Istotna płynność, ale ważniejsze aspekty to wysokość stopy zwrotu i stopień ryzyka.	Im mniej zamożne gospodarstwo domowe, tym większa awersja do ryzyka.  Im bardziej zamożne gospodarstwo domowe tym większa akceptacja ryzyka.	
	Gospodarstwo domowe w wieku średnim – II faza	Silne zrozumienie potrzeby akumulacji oszczędności – zabezpieczenie przyszłości dorastających dzieci i swojej emerytury.	Mniejsze znaczenie płynności. Istotna wysokość stopy zwrotu oraz stopień ryzyka.		

55 i więcej lat	Dojrzałe (starsze) gospodarstwo domowe	Zwiększenie motywu przecznościowego. Aprobata dla ograniczenia swojej konsumpcji.	Zamożne gospodarstwa domowe cenią szansę wysokiego zysku, akceptują ryzyko. Niezamożne gospodarstwa domowe nie akceptują ryzyka, oczekują stabilnego, bezpiecznego, znanego zysku.		
-----------------	--	---	--	--	--

Zródło: opracowanie własne na podstawie: E. Idziak, Czynniki makroekonomiczne wpływające na oszczędności gospodarstw domowych, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy, Ekonomia 3/2011, s. 27-44.

Biorąc pod uwagę **wielkość gospodarstwa domowego**, stwierdzono, że najwyższy odsetek oszczędzających występuje wśród małżeństw bez dzieci. Małżeństwa z jednym dzieckiem oraz z dwojgiem dzieci najczęściej korzystają z alternatywnych wobec złotych lokat bankowych form gromadzenia oszczędności, takich jak jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, lokaty bankowe w walutach obcych, papiery wartościowe notowane na giełdzie. Najwięcej gospodarstw gromadzących oszczędności w formie gotówki jest wśród rodzin wielodzietnych<sup>304</sup>.

Wśród szerokiej liczby czynników wpływających na poziom gromadzonych przez gospodarstwa domowe oszczędności wymienia się również **strukturę zawodową** w powiązaniu z urbanizacją. W związku z tym, że dochód osiągniany przez np. rolników jest mniej przewidywalny niż dochód osiągniany przez osoby pracujące w zawodach nie związanych z ziemią i zjawiskami przyrody uznaje się, iż ma to wpływ na poziom i rozdysponowanie oszczędności. Ogólnie przyjmuje się, iż większą stabilizacją charakteryzuje się dochód osób pracujących w mieście niż na wsi.

**Urbanizacja** z jednej strony wpływa na gospodarstwa domowe poprzez szerszy dostęp do rynku finansowego oraz wyższy poziom edukacji finansowej, co może spowodować efekt dodatni w aspekcie gromadzenia oszczędności. Jednakże, z drugiej stro-

<sup>304</sup> G. Rytelewska, A. Kłopocka, Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, Bank i Kredyt 41 (1), 2010, s. 77.

ny występujący w aglomeracjach miejskich efekt demonstracji oraz wyższy stopień konsumpcji powoduje, iż większa część dochodu będzie konsumowana, a tym samym powoduje niższy poziom oszczędności (efekt ujemny).

Szerszy dostęp do rynku finansowego także może oddziaływać na oszczędności gospodarstw domowych w dwojaki sposób. **Rozwijający się rynek finansowy** z jednej strony poprzez ciągle poszerzający się wachlarz instrumentów oszczędzania może oddziaływać pozytywnie dając klientom dobrze dopasowane do ich potrzeb usługi finansowe. Z drugiej jednak strony (jak wskazuje B. Liberda<sup>305</sup>) może działać negatywnie, osłabiając motyw przecznościowy oszczędności przez większą dywersyfikację ryzyka.

Czynnikiem wpływającym na oszczędności gospodarstw domowych mogą być także **oszczędności przedsiębiorstw**. Jednym z powodów dostosowywania się oszczędności gospodarstw domowych do zmian poziomu oszczędności przedsiębiorstw jest *efekt majątkowy*: wzrost inwestycji przedsiębiorstw podnosi rynkową cenę ich akcji (w posiadaniu gospodarstw domowych), co sprzyja wzrostowi dochodu i konsumpcji przez gospodarstwa domowe i obniżaniu ich stopy oszczędzania z całości dochodów. Wzajemne dostosowania z reguły nie są pełne, a tylko częściowe. Drugim kanałem zależności jest inflacja. Wzrost inflacji powoduje, że realne zobowiązania przedsiębiorstw będących dłużnikiem netto gospodarstw domowych wobec nich maleją. *Efekt inflacyjny* wymusza w pewnym stopniu wzrost oszczędności gospodarstw domowych, a więc korelacja między oszczędnościami przedsiębiorstw i gospodarstw domowych staje się znowu ujemna<sup>306</sup>.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na poziom oszczędności w aspekcie makroekonomicznym jest **stopień otwartości gospodarki**. Gospodarka otwarta na inwestorów zagranicznych może charakteryzować się wyższym poziomem inwestycji niż wynikałoby to z poziomu samych krajowych oszczędności. Mobilność kapitału w skali Świata oraz szerokie możliwości lokowania nadwyżek w krajach, które gwarantują wyższą stopę zwrotu z kapitału może spowodować sytuację, w której napływ środków zagranicznych powiększy bazę oszczędności krajowych. Może to spowodować wyższy poziom inwestycji krajowych, chociaż zazwyczaj jednak zachodzi wyraźna korelacja

---

<sup>305</sup> por. także: B. Liberda, *Studies & Analyses*, Center of Social and Economic Research, CASE, 187, *Household savings in Poland*, Warsaw 1999.

<sup>306</sup> B. Liberda, *Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 51.

między oszczędnościami i inwestycjami w danym kraju.<sup>307</sup> Wzrost poziomu oszczędności może wpłynąć na nadwyżkę w bieżącym bilansie płatniczym, natomiast spadek oszczędności poniżej popytu inwestycyjnego krajowego może spowodować deficyt bilansu bieżącego.

Kolejnym aspektem na jaki zwraca się uwagę jest zależność oszczędności od **systemu ubezpieczeń**. Zagadnienie to opisuje B. Liberda wskazując na kształt systemu ubezpieczeń społecznych jako element wpływający na agregatowe oszczędności przez wielkość dzisiejszej wartości tzw. majątku ubezpieczeń społecznych dla poszczególnych pokoleń. Z analizy teoretycznej wynika, że system redystrybucyjny ubezpieczeń społecznych raczej obniża sumę bieżących oszczędności przez nierówny podział obciążenia składką różnych pokoleń, podczas gdy system kapitałowy może prowadzić do wzrostu dobrowolnych (lub wymuszonych) oszczędności dzisiejszych pokoleń<sup>308</sup>.

Z dotychczasowych rozważań wynika, iż oszczędności gospodarstw domowych są agregatem podatnym na zmiany w sferze makroekonomicznej. Można wpływać na zmianę poziomu oszczędności gospodarstw domowych poprzez następujące obszary:

- politykę Banku Centralnego,
- politykę państwa,
- wpływ na decyzje podejmowane przez gospodarstwo domowe.

Jednocześnie, oszczędności gospodarstw domowych pozostają nadal w cieniu innych wielkości makroekonomicznych. Oszczędności gospodarstw domowych mogą stanowić czynnik kreujący wzrost gospodarczy. Zestawienie czynników makroekonomicznych w jednym podrozdziale pozwoliło na dokonanie ich szybkiego przeglądu, ale także na pokazanie szerokiego wachlarza możliwości w sferze makroekonomicznej. Identyfikacja i charakterystyka głównych czynników makroekonomicznych pozwoliła nakreślić relacje między wybranym czynnikiem makroekonomicznym, a poziomem oszczędności gospodarstw domowych (*ceteris paribus*). Sytuacja gospodarcza i wielkości makroekonomiczne są wypadkową wielu zjawisk, relacji i działań, dlatego ze względu na złożoność zagadnienia przedstawione aspekty nie wyczerpują wszystkich kierunków badania. Stanowią jedynie teoretyczny przyczynek do dalszych badań we wskazanych kierunkach.

---

<sup>307</sup> Porównaj Paradoxs Feldsteina – Horioki, I. Markowicz, Research Papers of Wrocław University of Economics, issue: 84/2015, pages: 182-190.

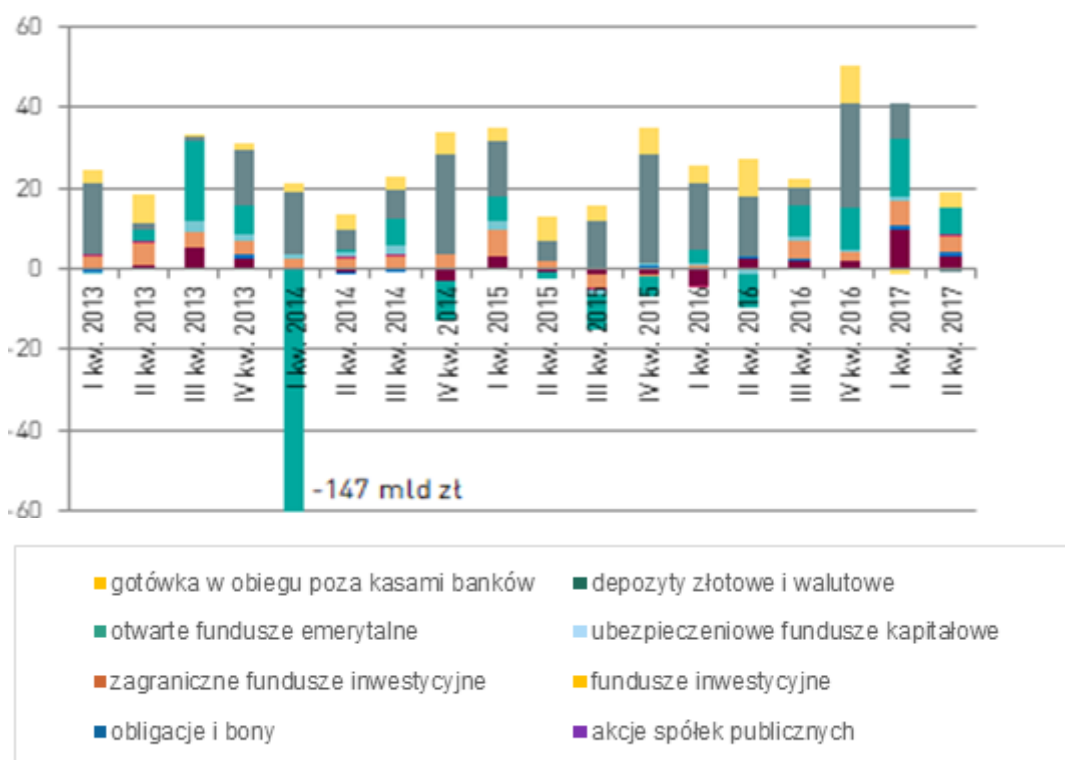
<sup>308</sup> B. Liberda, Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000, s. 48.

## 2.5. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce

Alokacja zasobów finansowych gospodarstwa domowego jest związana z rozważeniem przez gospodarstwo domowe szeregu aspektów i czynników. Wynika to z potrzeby oceny atrakcyjności danej formy ulokowania nadwyżek. Ocena ta może brać szereg aspektów pod uwagę, takich jak np. motyw, cele, stopa zwrotu, płynność, poziom ryzyka, horyzont czasowy i inne będące istotnymi dla danego gospodarstwa domowego.

Dane statystyczne obrazują stan i strukturę oszczędności gospodarstw domowych. Dostępne dane dotyczą drugiego kwartału 2017 roku. W drugim kwartale 2017 roku wartość oszczędności gospodarstw domowych ponownie konsekwentnie wzrosła, choć nie we wszystkich segmentach. Wartość oszczędności polskich gospodarstw domowych według danych zgromadzonych z ośmiu segmentów rynku, wyniosła na koniec czerwca 2017 roku 1,34 bln złotych. W porównaniu z pierwszym kwartałem oznacza to wzrost o +18,3 mld zł (+1,4%). W ujęciu rocznym dynamika wyniosła +11,0%, co odpowiada kwocie +131 mld zł. Zmiany te zobrazowano na wykresie 10.

**Wykres 10. Struktura kwartalnych zmian oszczędności w mld zł**



Legenda:

Oś X – kwartał/rok

Oś Y – struktura kwartalnych zmian oszczędności w mld zł

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP, GUS, MF, TFI, TUnŻ, PTE; [www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24318/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-\(czerwiec-2018\).html](http://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24318/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-(czerwiec-2018).html); skorzystano: 07.12.2018.

W drugim kwartale 2017 roku, podobnie jak w pierwszym, wzrosły te aktywa gospodarstw domowych, których wartość zależy bezpośrednio od sytuacji na rynkach kapitałowych. Pomogła w tym hossa na warszawskim parkiecie. Giełda Papierów Wartościowych z dwucyfrową stopą zwrotu jest jedną z najdynamiczniej rosnących na świecie w tym roku<sup>309</sup>. Dzieje się tak za sprawą ogólnej poprawy nastrojów inwestorów zagranicznych względem rynków wschodzących. Uwaga inwestorów zagranicznych dodatkowo skupiła się na GPW dzięki względnie niskim wycenom spółek na niej notowanych oraz ogólnej poprawie fundamentów polskiej gospodarki. W efekcie wartość akcji w portfelach gospodarstw domowych wzrosła w drugim kwartale względem pierwszego o ponad +5%. Hossie na GPW pomagają, choć w mniejszym stopniu, napływy do krajowych funduszy inwestycyjnych. Przy czym inwestorzy wciąż stronią od funduszy akcji polskich, w zamian wybierając fundusze mieszane lub fundusze akcji zagranicznych (w tych strategiach również istotną rolę odgrywają akcje spółek notowanych na GPW). Niegasnącą popularnością cieszą się fundusze o niskim profilu ryzyka – dłużne i pieniężne. W efekcie w okresie kwiecień-czerwiec wartość środków zgromadzonych w detalicznych funduszach inwestycyjnych przyrosła o +3,8%. Pod względem wartościowym największy przyrost aktywów gospodarstw domowych zanotowano w segmencie otwartych funduszy emerytalnych (OFE), których lwia część aktywów inwestowana jest w akcje spółek notowanych na warszawskiej giełdzie. W drugim kwartale wartość środków w nich zgromadzonych wzrosła o +7,1 mld zł (+4,2%). To zasługa głównie wzrostu wyceny akcji. Wpływ transferów środków z ZUS był bowiem niewielki, co wynika z niższych wpłat do systemu kapitałowego, przy jednoczesnym stopniowym przenoszeniu z OFE do ZUS środków osób osiagających wiek przedemerytalny w ramach tzw. mechanizmu „suwaka”. Równoległe dane wskazują na spadek wartości środków ulokowanych na depozytach w drugim kwartale (-0,1%). To zjawisko nietypowe – ostatni raz ujemna dynamika aktywów obserwowana była jeszcze przed kryzysem finansowym z 2008 roku. Przy czym zaznaczyć należy, że odpowiedzialny jest za

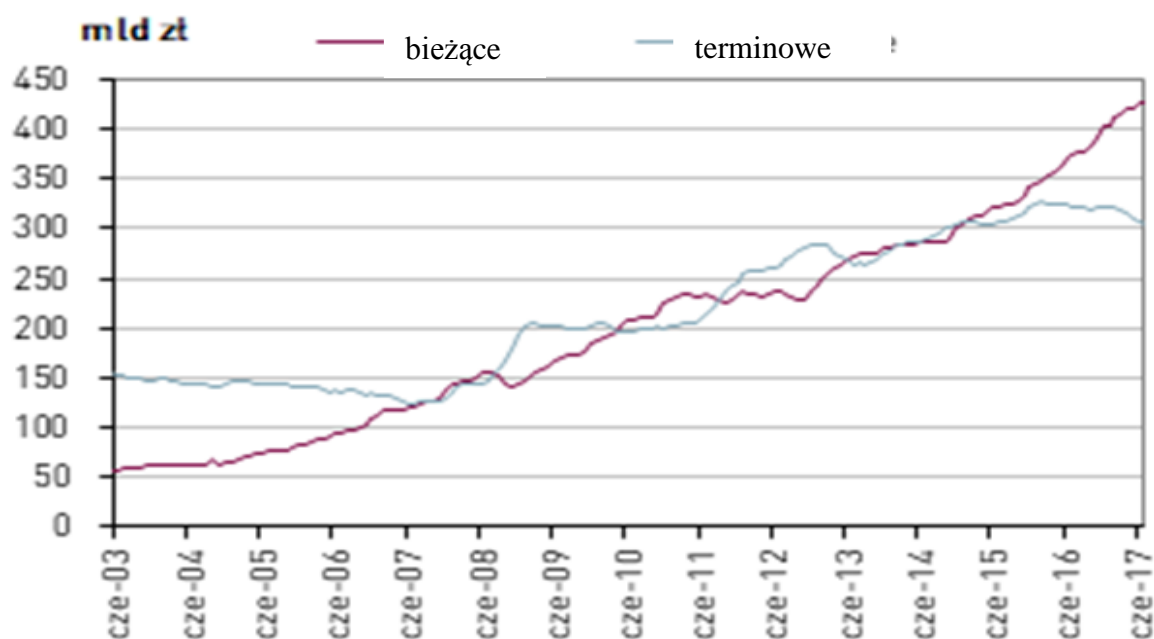
---

<sup>309</sup> <https://biznes.interia.pl/finanse-osobiste/news/oszczednosci-polskich-gospodarstw-domowych,2537513>, skorzystano: 07.12.2018.

to spadek środków zgromadzonych na depozytach terminowych (-3,8%). W przypadku bieżących depozytów wciąż można mówić o stabilnym wzroście (+2,8%).

Utrzymujące się niskie stopy procentowe i coraz lepsza sytuacja na polskim rynku kapitałowym, to główny powód dla którego Polacy szukają alternatywy dla lokat i niskooprocentowanych rachunków. Wciąż jednak depozyty bieżące i terminowe stanowią gros wszystkich oszczędności gospodarstw domowych<sup>310</sup>. Jednakże, szczególnie widoczne jest stopniowe odejście od lokat terminowych na rzecz depozytów bieżących. Wynika z tego, że ceniony jest coraz bardziej wśród gospodarstw domowych bieżący dostęp do pieniędzy i możliwość szybkiego ich zagospodarowania w inny sposób. Wartość depozytów bieżących oraz depozytów terminowych przedstawiono na wykresie 11.

**Wykres 11. Wartość depozytów bieżących oraz depozytów terminowych**



Legenda:

Oś X – miesiąc/rok

Oś Y - Wartość depozytów bieżących oraz depozytów terminowych w mld zł

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP; [www.analizy.pl/fundusze/wiadomości/24318/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-\(czerwiec-2018\).html](http://www.analizy.pl/fundusze/wiadomości/24318/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-(czerwiec-2018).html);

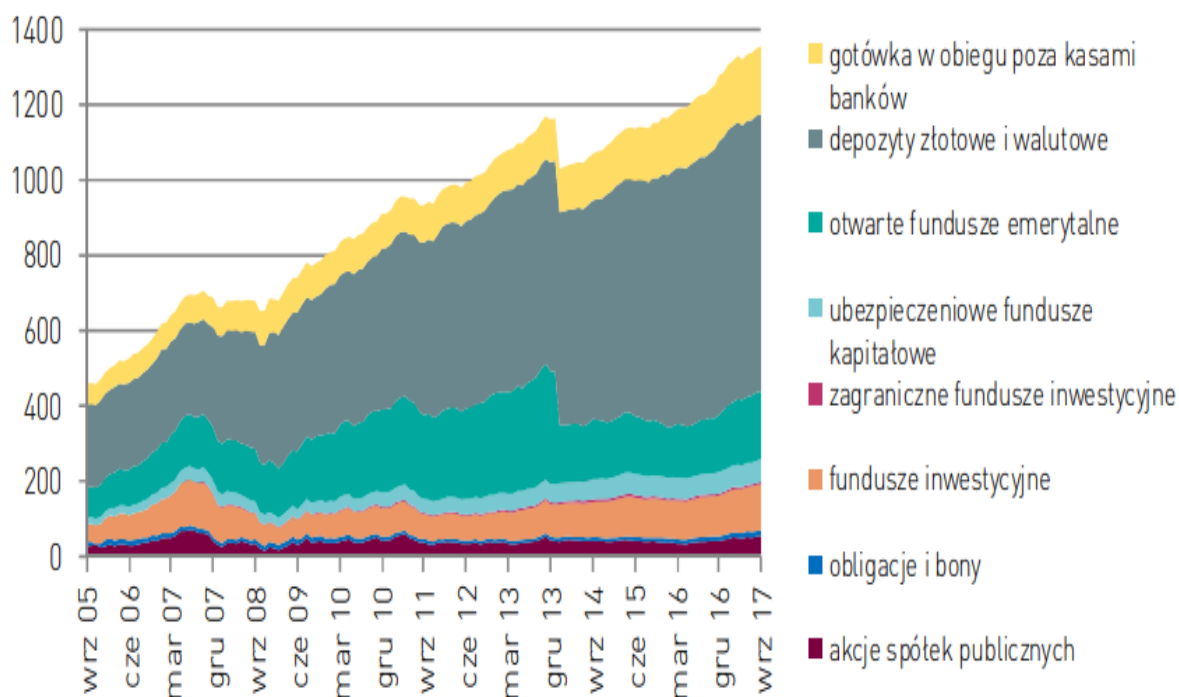
skorzystano: 07.12.2018.

Na koniec czerwca było w nich zgromadzone łącznie prawie 733 mld zł. Niskie oprocentowanie lokat bankowych może również stać za wzrostem udziału gotówki w

<sup>310</sup> <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/22743/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28czerwiec-2017%29.html>, skorzystano 11.12.2017r.

portfelach Polaków. W drugim kwartale jej wartość wzrosła o +3,4 mld zł (+2,0%). W sumie niskoprocentowane środki (depozyty bieżące i terminowe plus gotówka) odpowiadają za 68% (910 mld zł) wszystkich oszczędności polskich gospodarstw domowych. Powoli rośnie udział obligacji skarbowych w portfelach gospodarstw domowych. Pod względem sprzedaży drugi kwartał tego roku był jeszcze lepszy od pierwszego. Według danych Ministerstwa Finansów sprzedano w nim obligacje za łączną kwotę 1,6 mld zł. To najlepszy drugi kwartał w historii. Największą popularnością cieszyły się obligacje dwuletnie o stałym oprocentowaniu 2,10% rocznie oraz czteroletnie indeksowane inflacją (w pierwszym roku oszczędzania oprocentowanie wynosi 2,40%, w kolejnych jest równe stopie inflacji plus marża 1,25 pkt. proc.). Pomimo rosnącej sprzedaży obligacji skarbowych wciąż jest to segment o najniższym udziale w oszczędnościach Polaków na poziomie zaledwie 1,1%<sup>311</sup>. Wartość oszczędności gospodarstw domowych według grup aktywów w mld zł przedstawiono na wykresie 12.

**Wykres 12. Oszczędności gospodarstw domowych według grup aktywów w mld zł**



Legenda:

Oś X – miesiąc/rok

Oś Y - Wartość oszczędności gospodarstw domowych według grup aktywów w mld zł

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP; [www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24318/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-\(czerwiec-2018\).html](http://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/24318/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-(czerwiec-2018).html); skorzystano: 07.12.2018.

<sup>311</sup> <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/22743/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28czerwiec-2017%29.html>, skorzystano 11.12.2017r.



Ponad to, z danych Narodowego Banku Polskiego wynika, że z łącznej kwoty dochodów gospodarstwa domowe odkładają około 3,4 proc. z wyłączeniem obowiązkowej części systemu emerytalnego. Na przykład w 2016 roku było to 2,7 proc., przy 1,5 proc. w 2015 roku i 0,5 proc. w 2014 roku. Widać, że w ostatnich latach 2014-2016 konsekwentnie zwiększa się procent odkładanych dochodów wśród gospodarstw domowych w Polsce. Jednakże, z drugiej strony ponad 15 mln Polaków nie ma żadnych oszczędności i nie planuje oszczędzać na przyszłość - podkreśla Przemysław Przybylski, rzecznik prasowy Crédit Agricole<sup>312</sup>. Jest to mało pozytywna wiadomość dla polskiej gospodarki, gdyż oszczędności stabilizują system ekonomiczny państwa i pozwalają zabezpieczać przed różnego rodzaju nieprzewidzianymi sytuacjami.

Z kolei, z raportu „Postawy Polaków wobec finansów” Fundacji Kronenberga przy Citi Handlowy, wynika, iż coraz więcej osób podchodzi do oszczędzania świadomie, a także ponad połowa odkłada swoje nadwyżki finansowe<sup>313</sup>. Jednocześnie, spada także odsetek osób, które żyją z miesiąca na miesiąc. Z raportu można także dowiedzieć się, iż Polacy coraz chętniej oszczędzają, a przepaść między osobami, które widzą sens w oszczędzaniu, a tymi, które to rzeczywiście robią, maleje<sup>314</sup>. Choć nawiązując do omówionych we wcześniejszym podrozdziale źródeł oszczędności (wydatków) widać pole do poprawy. Szczególnie podkreśla się w raporcie Fundacji Kronenberga aspekt planowania wydatków. Z raportu „Postawy Polaków wobec finansów” wynika, że 43 proc. z Polaków większe wydatki planuje z krótkim wyprzedzeniem – miesięcznym (34 proc.) lub tygodniowym (9 proc.). Tylko 23 proc. myśli o finansach w dłuższej perspektywie – półrocznej (17 proc.) czy rocznej (6 proc.).

Ponad to, jak wynika z danych Komisji Nadzoru Finansowego w pierwszym półroczu liczba indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego, na które dokonano wpłaty wzrosła o 16 proc. Tak szybkiego wzrostu obsługiwanych kont emerytalnych nie zanotowano od 2012 roku. Dziś, na emeryturę samodzielnie odkłada blisko 300 tys. Polaków, a każdy z nich ma na koncie średnio 20 tys. zł. Jak zauważa „Rzeczpospolita”, wśród oszczędzających najwięcej przybyło tych, którzy uznali, że państwo nie zapewni im świadczeń emerytalnych lub że będą one zbyt

---

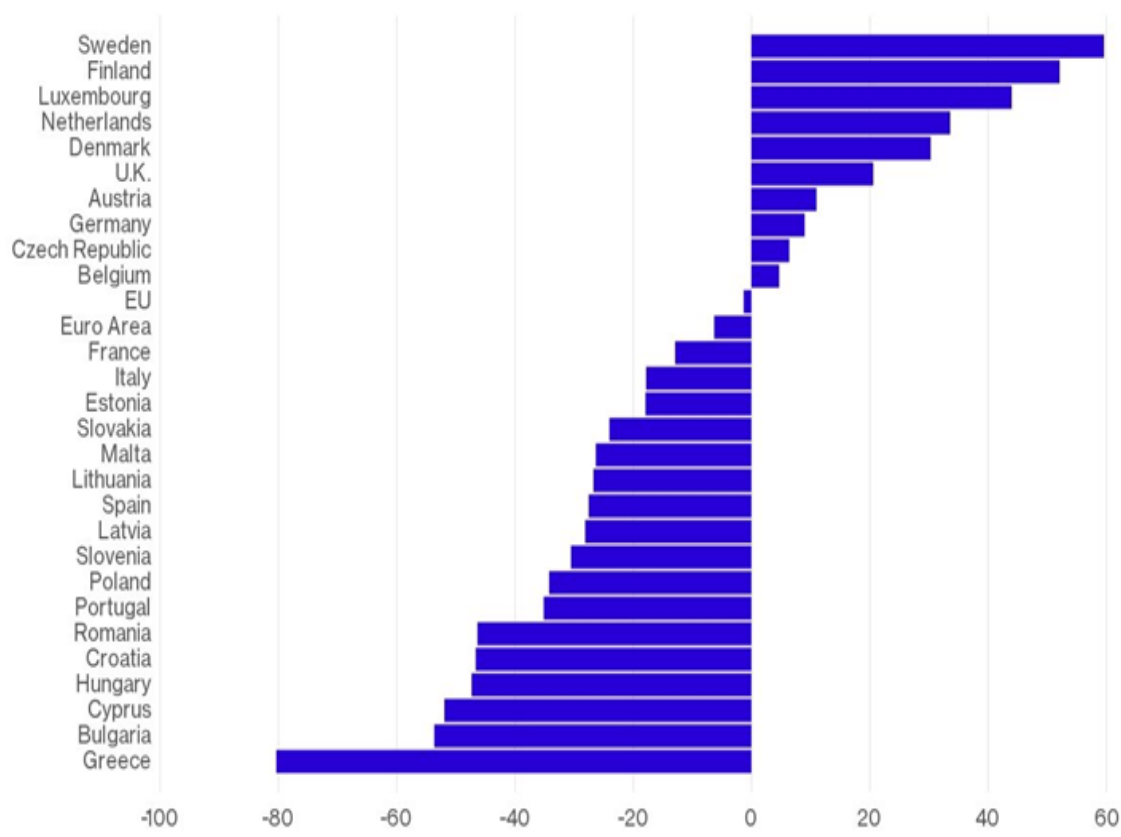
<sup>312</sup> <https://www.forbes.pl/finanse/swiatowy-dzien-oszczedzania-ponad-15-mln-polakow-nie-ma-odlozonych-zadnych-pieniedzy/lgcqrm1>, skorzystano 11.12.2017.

<sup>313</sup> <https://www.forbes.pl/finanse/ponad-polowa-polakow-oszczedza/h8cldb7>, skorzystano 11.12.2017

<sup>314</sup> <https://www.forbes.pl/finanse/ponad-polowa-polakow-oszczedza/h8cldb7>, skorzystano: 11.12.2017

niskie<sup>315</sup>. Wprawdzie środki, które Polacy odkładają, z roku na rok są coraz większe, jednakże udział oszczędności długoterminowych w aktywach gospodarstw domowych w Polsce wynosi zaledwie 13 proc. i jest jednym z najniższych w Europie<sup>316</sup>. Dla porównania w Wielkiej Brytanii kapitały długookresowe stanowią ponad połowę posiadanych środków. – Mało osób oszczędza długoterminowo. Gros odłożonych środków to są tzw. krótkie pieniądze zgromadzone w bankach na okres 4-12 miesięcy. Fakt ten dobitnie podkreślano w raportach Bloomburga – Komisja Europejska. Pozycję Polski na tle innych krajów Europy zobrazowano na wykresie 13. pokazującym ranking najchętniej oszczędzających narodów w Europie (różnica w punktach procentowych między deklarującymi oszczędzanie i wydawanie w ciągu kolejnych 12 miesięcy).

**Wykres 13. Ranking najchętniej oszczędzających narodów w Europie (różnica w punktach procentowych między deklarującymi oszczędzanie i wydawanie w ciągu kolejnych 12 miesięcy)**



Źródło: Bloomberg, Komisja Europejska - marzec 2016 oraz <https://www.pb.pl/rosna-oszczednosci-polakow-871651>, skorzystano: 11.12.2017.

<sup>315</sup> <https://www.forbes.pl/finanse/coraz-wiecej-polakow-samodzielnie-odklada-na-emeryture/v18hehg>, skorzystano 11.12.2017.

<sup>316</sup> <https://www.forbes.pl/finanse/oszczednosci-polakow-jednymi-z-najnizszych-w-europie/kjegskf>, s skorzystano 11.12.2017.

W czołówce państw, których gospodarstwa domowe najchętniej oszczędzają znajdziemy: Szwecję, Finlandię, Luxemburg, Holandię, Wielką Brytanię, czy Austrię. Po drugiej stronie wykresu odnajdziemy państwa, których gospodarstwa domowe są najmniej chętne lub posiadają ograniczoną możliwość gromadzenia oszczędności. Są to gospodarstwa domowe państw takich jak: Grecja, Bułgaria, Cypr, Węgry, Chorwacja, Rumunia, Portugalia i Polska. Polska znajduje się na 8. miejscu od końca. Oznacza to, iż na tle Europy, mimo poprawy poziomu oszczędności w ostatnich latach nadal znajdujemy się w najbiedniejszej części Europy.

Ciekawym aspektem zmieniającym obraz poziomu polskich oszczędności jest Program Rodzina 500+<sup>317</sup>. Może to być chwilowy efekt, jednakże wart zauważenia. Jak wynika z "Finansowego Barometru ING", aktualnie 68 proc. Polaków deklaruje, że posiada jakiejkolwiek oszczędności<sup>318</sup>. Jest to znaczący przełom, gdyż jeszcze rok temu mówiła tak mniej niż połowa z polskich gospodarstw domowych (43 proc.). Oznacza to, iż w ciągu dwunastu miesięcy liczba osób w Polsce, które mają oszczędności, wzrosła aż o 25 punktów proc. Oznacza to także, że udało się Polsce przybliżyć do innych krajów europejskich. Dotąd luka stanowiła 10-15 proc. społeczeństwa. Ekonomiści ING tłumaczą, że 2016 rok był dobry dla gospodarki, bezrobocie spadło z 9,8 do 8,3 proc., do tego wynagrodzenia rosły średnio o 3,5 proc. Trzecim czynnikiem może być program 500+, który pozwolił niezamożnym rodzinom po raz pierwszy zacząć oszczędzać<sup>319</sup>. Należy zwrócić uwagę, iż bardziej wartościowy i trwały wzrost byłby wygenerowany gdyby pieniądze te trafiły do gospodarstw domowych ze wzrostu gospodarczego, a nie z transferów socjalnych. Podkreśla się, iż oszczędności te mają charakter „oszczędności przesuniętych”, które pojawiły się w jednym miejscu, ale w innym pojawiły się oszczędności ujemne, gdyż z budżetu państwa są dokonywane transfery socjalne na realizację Programu Rodzina 500+. Oznacza to, że w skali kraju poziom oszczędności się nie zmienił. Nie mniej jednak, jest to interesujący moment w polskiej gospodarce w powiązaniu z aspektem kształtujących się poziom i struktury oszczędności. Warto, zatem przyglądać się jak efekty programu będą kształtować się w przyszłości.

---

<sup>317</sup> Rodzina 500 plus – realizowany w Polsce od 1 kwietnia 2016 program państwowy mający za zadanie pomóc rodzinom w wychowaniu dzieci poprzez comiesięczne świadczenia wychowawcze na drugie i każde kolejne dziecko w rodzinie w wysokości 500 złotych. Świadczenie na pierwsze dziecko jest uzależnione od spełnienia kryterium dochodowego. Podstawa normatywna: ustawa z dnia 11 lutego 2016 r. o pomocy państwa w wychowywaniu dzieci (Dz.U. z 2017 r. poz. 1851).

<sup>318</sup> Raport Finansowy Barometr ING – kwiecień 2018r, [https://www.ing.pl/\\_fileserver/item/1124121](https://www.ing.pl/_fileserver/item/1124121), skorzystano: 12.11.2018

<sup>319</sup> <https://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/wiadomosci/artykul/oszczednosci-polakow-500,183,0,2242999.html>, skorzystano: 11.12.2017.

## Rozdział 3. Wybrane inwestycje alternatywne jako przykład innowacyjnych usług finansowych

### 3.1. Postawy i zachowania gospodarstw domowych na rynku finansowym

W rozważaniach na temat zachowań gospodarstw domowych przyjęto założenie, że w związku z częściej funkcjonującym w literaturze nazewnictwem w dysertacji będzie używane zamiennie określenie „konsument” z „gospodarstwo domowe”. W przedmiotowych rozważaniach przez konsumenta rozumie się gospodarstwo domowe funkcjonujące w otoczeniu gospodarczym. Otoczenie gospodarcze w jakim funkcjonuje konsument, składa się z wielu uwarunkowań towarzyszących konsumentowi i wpływających na podejmowane przez niego decyzje. W literaturze przedmiotu wskazuje się na szereg różnych podziałów tych uwarunkowań. W szczególności wyróżnia się następujące uwarunkowania: wewnętrzne, zewnętrzne, ekonomiczne, organizacyjne, prawne i infrastrukturalno-techniczne<sup>320</sup>. Spotkać można także uwarunkowania: indywidualne (psychologiczne), makroekonomiczne, polityczno-prawne, społeczno-demograficzne, technologiczne i infrastrukturalno-podażowe<sup>321</sup>.

Pojęcie „zachowania konsumenckie” wywodzi się z amerykańskiego terminu *consum behavior, consumer behavior*. Stąd też, jak wskazuje B. Światowy w stosowanej nomenklaturze behawioryzm oznacza kierunek w psychologii koncentrujący się na badaniu postępowania człowieka<sup>322</sup>. Szerszą definicję prezentuje S. Kuester definiując *consumer behavior* jako dziedzinę badań nad jednostkami, grupami i organizacjami oraz procesem podejmowania przez te jednostki decyzji w zakresie selekcji, zabezpieczenia i dysponowania produktami, usługami oraz związanych z tym doświadczeniami. Badania te zmierzają do określenia sposobów realizacji potrzeb konsumentów, a także do określenia wpływu tych procesów na konsumenta i społeczeństwo<sup>323, 324</sup>.

---

<sup>320</sup> Grzegorzczyk W., Sibińska A., Krawiec W., Funkcjonalność stron internetowych banków a zachowania nabywców na rynku usług bankowych, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2009, s.7.

<sup>321</sup> Smyczek S., Modele zachowań konsumentów na rynku usług finansowych, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2007, s.37.

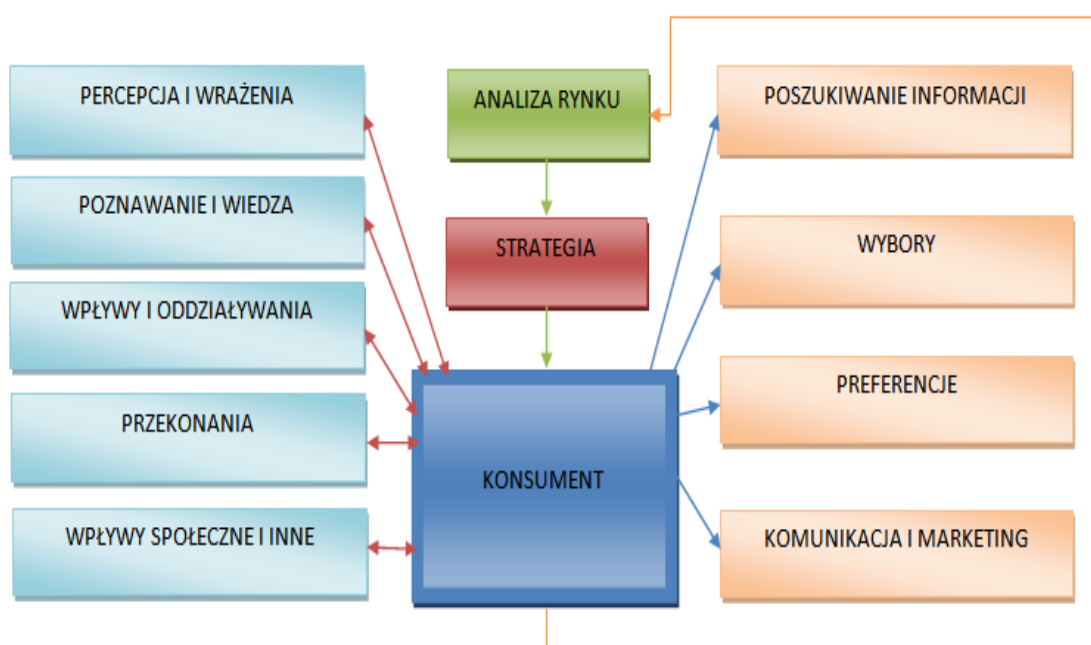
<sup>322</sup> Światowy B., Zachowania konsumenckie na rynku, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1994, 8.

<sup>323</sup> S. Kuester, MKT 301, Strategic Marketing & Marketing in Specific Industry Contexts, University of Mannheim, 2012, p. 110.

<sup>324</sup> Vajayalakshmi S., Mahalakshmi V., Marketing Management, An impact of consumer buying behavior in decision making process, 59 (2013) 15267-15273, p. 15267.

Z rysunku 22. wynika, że na decyzję konsumenta może mieć wpływ wiele czynników. **Zachowanie konsumenta** powstaje zazwyczaj jako skutek zaistniałego bodźca, który następnie zostaje poddany weryfikacji na podstawie obowiązujących norm społecznych, możliwości i preferencji konsumenta. Konsument korzysta także z dotychczas zdobytej wiedzy, doświadczeń, informacji marketingowych, a także umiejętności stałego poszerzania wiedzy i pozyskiwania nowych informacji. Czynniki takie jak percepcja i wrażenia, poznanie i wiedza, wpływy i oddziaływania, przekonania i wpływy społeczne wchodzą w interakcje z konsumentem, a zatem istnieje wymiana informacji w dwie strony.

**Rysunek 21. Czynniki wpływające na zachowanie konsumentów**



Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[http://www.consumerpsychologist.com/intro\\_Consumer\\_Behavior.html](http://www.consumerpsychologist.com/intro_Consumer_Behavior.html), dostęp 03.03.2018r.

Istnieją także czynniki takie jak: poszukiwanie informacji, wybory, preferencje, komunikacja i marketing, po które sięga konsument z własnej inicjatywy. Obie te grupy czynników pozwalają dokonać analizy rynku w zakresie podejmowanej decyzji i ustalenia strategii działania przez konsumenta.

Z punktu widzenia zachowań finansowych wspomniane elementy są istotne ponieważ:

- informacje posiadane na wejściu pozwalają ocenić atrakcyjność dostępnych możliwości, w szczególności to, która z ofert jest bardziej korzystna;

- rozumowanie pozwala na oszacowanie wymiernych efektów związanych z zachowaniem (np. odsetki, koszty);
- doświadczenie pozwala ocenić, które z podejmowanych w przeszłości aktywności były źródłem zadowolenia, a zatem są warte powtarzania, a które były źródłem dysatisfakcji i nie warto ich powielać;
- normy społeczne odnoszą się do obowiązujących w danym środowisku schematów działania, np. rodzina, w której rodzice oszczędzają i zachęcają dzieci do tego samego, kształtuje w nich pewien schemat zachowań, który jest akceptowany, natomiast rozrzutność jest w tym przypadku traktowana jako zachowanie negatywne;
- postawy stanowią pewne utrwalone podejście do określonych zachowań finansowych i są z jednej strony skutkiem opisanych wcześniej norm i doświadczeń, a z drugiej strony są ich przyczyną, ponieważ postawa wpływa na to, jakie zachowania dana osoba jest skłonna podejmować, aby pozostać w zgodzie ze sobą<sup>325</sup>;
- motywacja osobista rozumiana jest jako „proces inicjowania, kierowania i podtrzymywania aktywności fizycznych i psychicznych. Obejmuje mechanizmy wyboru określonego działania spośród innych oraz energię i wytrwałość reagowania”. Finalnie to motywacja decyduje o wyborze kierunku, celu oraz intensywności działania, a zatem, o tym czy człowiek chce podejmować daną aktywność finansową (np. oszczędzać, zaciągać kredyty), czy też nie<sup>326</sup>.

D. Fatuła z kolei prezentuje bardziej rozwinięty model wpływu czynników na zachowania finansowe gospodarstw domowych. Na rysunku 23. zostały uwzględnione między innymi takie czynniki jak: skłonność do ryzyka, preferencje dotyczące czasu, styl życia, horyzont planowania, faza życia rodziny, które nie pozostają bez znaczenia dla stopnia i rodzaju aktywności gospodarstwa domowego na rynku finansowym<sup>327</sup>. W przypadku analizy zachowań gospodarstw domowych w stosunku do instrumentów finansowych model ten wydaje się bliższy tematyce niniejszej rozprawy. **Zachowania**

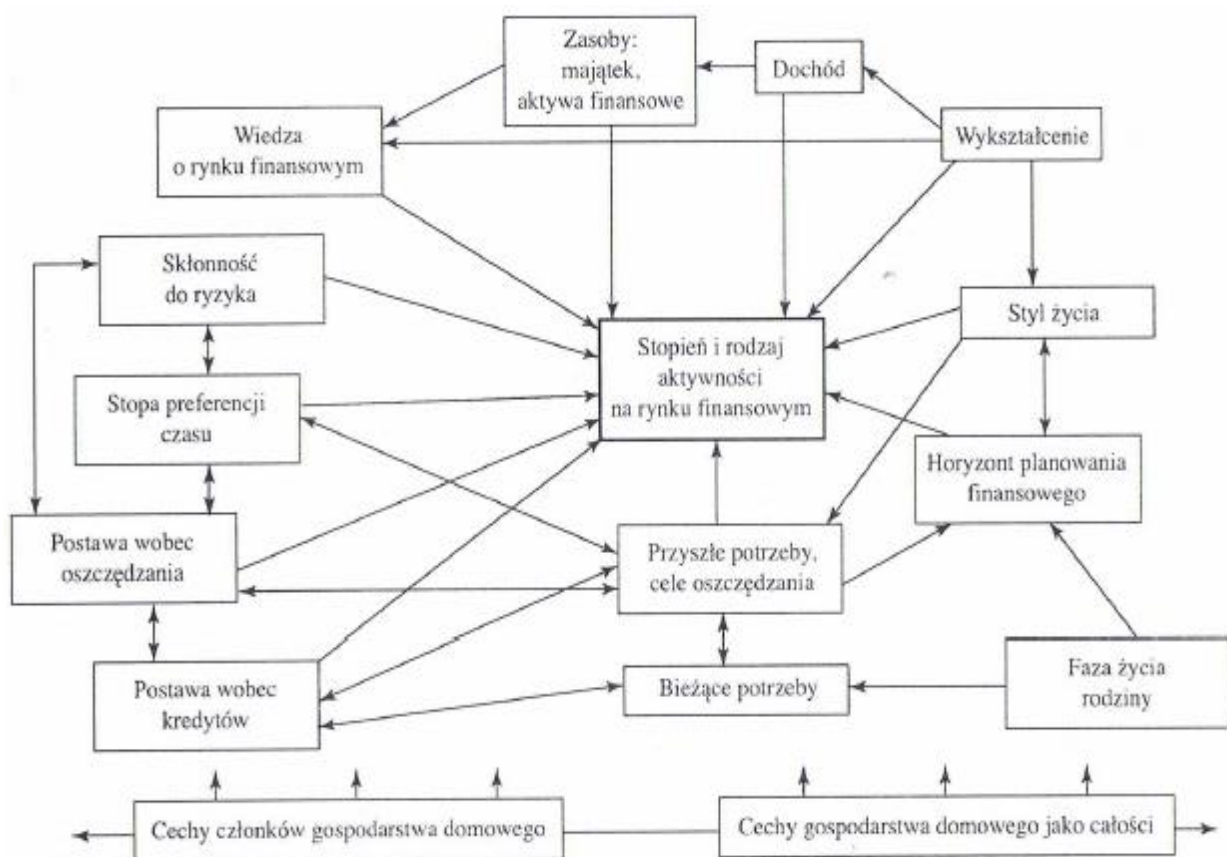
<sup>325</sup> Należy zauważyć, że zachowanie konsumenta jest jednorazowym aktem, a postawa jest pewną relatywnie trwałą predyspozycją do podejmowania działań. Ponad to, w zakresie podstaw należy zwrócić uwagę, że zmiana postawy zależy między innymi od stopnia odczuć w sferze emocjonalnej konsumenta. Najszybciej zmieniają się postawy „słabe” emocjonalnie, a najtrudniej zmienić postawy nacechowane silnym wpływem emocjonalnym.

<sup>326</sup> Krasucka M., Maciejasz-Świątkiewicz m. i in., Produkty i usługi finansowe dla gospodarstw domowych w Polsce, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2011, s.33-34.

<sup>327</sup> Fatuła D., Zachowania polskich gospodarstw domowych na rynku finansowym, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2010, s.73.

**finansowe** stanowią szczególny rodzaj zachowań konsumenckich i są konsekwencją potrzeb odczuwanych przez gospodarstwa domowe. Każdego dnia gospodarstwa domowe decydują, jak rozdysponować posiadane zasoby finansowe, a wcześniej – skąd je uzyskać. Zarabianie, oszczędzanie, inwestowanie, zaciąganie kredytów i pożyczek, ubezpieczenia, płacenie podatków – to przykłady najczęściej występujących zachowań finansowych<sup>328</sup>. W świetle rozważań przedstawiono na rysunku 23. wpływ wybranych czynników na zachowania finansowe gospodarstw domowych. Z biegiem lat, zdobywaniem doświadczeń zawodowych, zmianami w życiu rodziny, a także przeobrażeń samego rynku finansowego konsument modyfikuje swoje postawy, poglądy, opinie i zachowania. Zachowania konsumenta ulegają ewolucji. Jest to proces, który zachodzi stopniowo. Można go też obserwować w stosunku do usług finansowych, które dzięki coraz szerszej dostępności, technologii i globalizacji rozwijają się szybciej.

**Rysunek 22. Model wpływu wybranych czynników na zachowania finansowe gospodarstw domowych**



Źródło: D. Fatuła, *Zachowania polskich gospodarstw domowych na rynku finansowym*, Wydawnictwo uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2010, s.73.

<sup>328</sup> Krasucka M., Maciejasz-Świątkiewicz M. i in., *Produkty i usługi finansowe dla gospodarstw domowych w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2011, s. 21.

Gospodarstwo domowe i jego zachowania na rynku finansowym są ważnym przedmiotem badań, co w szczególności pokazuje potrzeba zawężania przez badaczy obszaru analizy gospodarstwa domowego do poszczególnych elementów, czy też cech charakterystycznych<sup>329, 330</sup>. Z kolei, złożoność usług finansowych, w tym w szczególności inwestycyjnych powoduje, iż proces decyzyjny jest bardziej skomplikowany niż w przypadku dóbr codziennego użytku. Dużą rolę odgrywa w tym przypadku akceptowalność ryzyka inwestycyjnego oraz poziom wiedzy ekonomicznej na co wskazuje J. Rachocka<sup>331</sup>. Ponad to, zachowania gospodarstw domowych na rynku finansowym w pewnym stopniu różnią się od zachowań na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych, ponieważ produkty, czy usługi finansowe posiadają formę niematerialną, a dodatkowo podlegają uregulowaniom prawnym, a klient nie jest w stanie doprowadzić do ich modyfikacji. W ramach funkcjonujących uregulowań instytucje finansowe mogą jednak zindywidualizować usługę na potrzeby wybranej grupy lub nawet jednego klienta. W wyjątkowych przypadkach, gdy klient jest ważnym klientem dla Banku o znacznych zasobach, może liczyć na negocjację okresu, oprocentowania, opłat czy prowizji, jednakże zazwyczaj są to negocjacje w zakresie cenowym. Większy indywidualizm może występować przy doborze instrumentów finansowych do portfela inwestycyjnego, który to może zawierać szeroki wachlarz instrumentów dostosowanych do strategii inwestycyjnej klienta. Rynek finansowy jest ważnym ogniwem gospodarki i wymaga szczególnego nadzoru i regulacji. Nadzór nad rynkiem finansowym sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Dzięki temu, w przypadku budowy instrumentów finansowych zachowane są ramy narzucone przez regulacje. Jednakże, nie przeszkadza to poszczególnym instytucjom finansowym w zachowaniu indywidualizmu przy budowie instrumentów finansowych. Indywidualizm i elastyczne dostosowanie się instytucji finansowych do potrzeb klienta wydaje się być właściwym kierunkiem, gdyż gospodarstwa domowe są

---

<sup>329</sup> Przykładem może być artykuł A. Dąbrowskiej i M. Janoś-Kresło dotyczący zachowań gospodarstw domowych z dzieckiem z niepełnosprawnością na rynku usług finansowych na tle zasobności polskich gospodarstw domowych. Podobnie, pogłębione badania dotyczą np. niedoborów konsumpcji gospodarstw domowych, czy wydatków na usługi itp.

<sup>330</sup> Dąbrowska A., Janoś-Kresło M., Zachowania gospodarstw domowych z dzieckiem z niepełnosprawnością na rynku usług finansowych na tle zasobności polskich gospodarstw domowych, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania* 43/3, 65-78, 2016, s.76.

<sup>331</sup> Rachocka J., *Wzory zachowań konsumentów na rynku usług finansowych w Polsce*, [w:] *Zeszyty Naukowe Gospodarka i finanse*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, J. Szambelańczyk, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008.



niejednorodne, często mają odmienne oczekiwania, status majątkowy, dochód, cechy osobowości, nastawienie do ryzyka, spontaniczność decyzji, wiedzę etc.

Zachowania finansowe, podobnie jak potrzeby finansowe mogą występować na kilku poziomach, tworząc tzw. hierarchię zachowań. Jak wskazują Antonides i Raaij „Hierarchia zachowań finansowych wyraża ogólną tendencję do angażowania się konsumentów w wyższe poziomy zachowania dopiero po podjęciu działań na niższych poziomach”<sup>332</sup>.

Wśród zachowań można wyróżnić te, które mają charakter podstawowy i dotyczą większości populacji (np. zarabianie) oraz te które są zachowaniami wyższego rzędu i dotyczą tylko części populacji (np. inwestowanie). Model ten jest tożsamy z piramidą motywów oszczędzania, które zostały zaprezentowane w publikacji Wahlunda i Warneryda<sup>333</sup>, powołujących się na wyodrębnione przez Lindqvista<sup>334</sup> cztery motywy oszczędzania. Zachowania podstawowe i wyższego rzędu mogą występować równocześnie, przenikać się lub występować w różnych konfiguracjach. Jest to związane ze specyfiką danego gospodarstwa domowego jako autonomicznego organizmu.

Zachowanie konsumenckie wynika z indywidualnego odczuwania potrzeb i obejmuje całokształt obiektywnie i subiektywnie określonych, racjonalnych i emocjonalnych, świadomych i nieświadomych posunięć konsumenta w trakcie przygotowań do podjęcia decyzji na rynku dóbr konsumpcyjnych i w czasie konsumpcji. Na zachowania te mają wpływ czynniki ekonomiczne, psychologiczne, społeczno-kulturowe i kulturowe. Jakakolwiek zmiana w jednej z tych sfer powoduje zmianę oczekiwań, stylu życia, preferencji konsumenta, a w konsekwencji, zmianę dotychczasowych zachowań<sup>335</sup>.

Główne grupy zachowań konsumenckich zestawiono na rysunku 24.

---

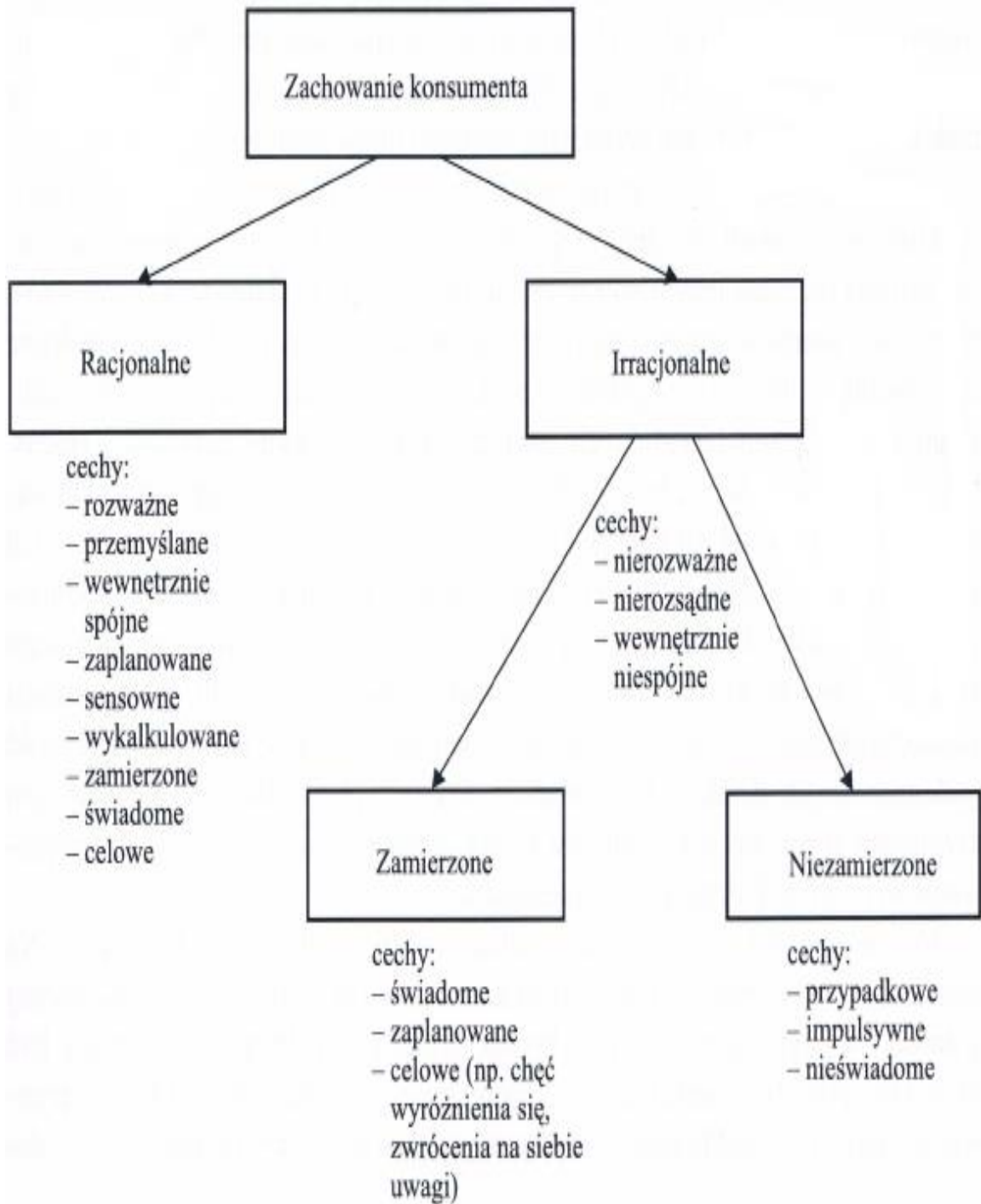
<sup>332</sup> Antonides G., Raaij W. F., *Zachowanie konsumenta*. Podręcznik akademicki, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 442.

<sup>333</sup> Wahlund R., Warneryd K.-E., *Aggregate saving and the saving behavior of saver groups*, Skandinaviska Enskilda Banken Quarterly Review 3, 1987.

<sup>334</sup> Lindqvist A., *The saving behavior of households*, The Stockholm School of Economics, Stockholm 1981.

<sup>335</sup> Woś J., Rachoćka J., Kasperek-Hoppe M., *Zachowania konsumentów – teoria i praktyka*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011, s. 40.

Rysunek 23. Rodzaje zachowań konsumenckich



Źródło: Woś J., Rachocka J., Kasperek-Hoppe M., Zachowania konsumentów – teoria i praktyka, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011, s. 41.

Są to zachowania: racjonalne, irracjonalne w ramach których wyróżnia się zachowania zamierzone i niezamierzone.

Pierwsza grupa zachowań to zachowania racjonalne. Według L. Rudnickiego zachowania racjonalne oparte są na trzech podstawowych założeniach:

- jednostka ma określone preferencje i potrafi w pewnych granicach określić swoje potrzeby,
- jednostka jest zdolna uporządkować swoje potrzeby w sposób wewnętrznie spójny, od najbardziej intensywnie odczuwanych do najmniej pożądanых,
- jednostka dokonuje wewnętrznie spójnych wyborów w celu maksymalizacji swojego zadowolenia<sup>336</sup>.

Drugą wydzieloną grupą zachowań są zachowania irracjonalne, które określane są jako niespójne i sprzeczne z najlepiej pojętym interesem jednostki. Nieracjonalność oznacza, że konsument posiada potrzeby lub przyjmuje postawy wbrew dowodom ukazującym ich szkodliwość lub błędność. Konsument, z obiektywnego punktu widzenia może postępować w sposób nielogiczny. Jednak fakt naruszenia zasad logicznej dedukcji nie może być powodem do uznania określonych działań jako nieracjonalnych. Nawet jeśli konsumenci rozważają zakup w sposób nieracjonalny, mogą wydać się tym, którzy tych przekonań jeszcze nie podzielają, osobami nieracjonalnymi<sup>337</sup>.

Współczesny konsument staje się coraz mniej stereotypowy, poszukuje nowych rozwiązań, aktywnie dokonuje wyborów, jest wymagający i coraz trudniej go usatysfakcjonować. Często też świadomie podejmuje niekonsekwentne działania, aby zaakcentować swój indywidualizm<sup>338</sup>. Warto także zwrócić uwagę na typologię **decyzji konsumenta**. Na co dzień każdy z konsumentów podejmuje szereg decyzji. Część decyzji jest mniej istotna, a część decyzji to decyzje ważne i strategiczne dla danego konsumenta. Część decyzji konsument podejmuje analizując szereg czynników, część decyzji to decyzje z tzw. przyzwyczajenia, a inne są dokonywane pod wpływem chwili. Stąd też badacze tej tematyki wyróżnili cztery rodzaje decyzji:

- decyzje rozważne,
- decyzje nierutynowe,
- decyzje nawykowe,
- decyzje impulsywne.

---

<sup>336</sup> Rudnicki L., *Zachowanie konsumentów na rynku*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 1996.

<sup>337</sup> O'Shaughnessy J., *Dlaczego ludzie kupują*, PWE, Warszawa 1994, s. 108.

<sup>338</sup> Mruk H., Nowak L., *W drodze do nowego konsumenta*, *Businessman Magazine*, no.3.1992, s. 48-49.

Według L. Garbarskiego decyzje rozważne charakteryzują się tym, że konsument poświęca dość dużo czasu na rozpoznaniu sposobów zaspokojenia potrzeby oraz ocenie dostępnych dla nich alternatyw wyboru. Przedmiotem zakupu są najczęściej drogie, złożone technicznie produkty, wobec których własne doświadczenie konsumentów jest znikome. Zakupowi towarzyszy wysoki stopień dostrzeganego ryzyka, natomiast czas niezbędny do podjęcia decyzji o zakupie jest dość długi. Podobnie wygląda proces decyzyjny w przypadku ważnych i znaczących dla gospodarstwa domowego produktów finansowych.

Decyzje nierutynowe dotyczą zazwyczaj produktów, które już wcześniej były nabywane. Czas poświęcony na decyzje nie jest już tak długi jak w przypadku decyzji rozważnych. Stopień ryzyka jest umiarkowany, a zakres rozpatrywanych alternatyw wynika z posiadanego doświadczenia, presji czasu oraz znaczenia produktu dla konsumenta. Decyzje nierutynowe pojawiają się w momencie zakupu kolejnego produktu lub usługi ważnej dla konsumenta. W przypadku produktów finansowych będzie to skorzystanie po raz kolejny ze znanego już produktu finansowego. Decyzje nawykowe dotyczą z kolei sytuacji, w których dominuje rutyna i przyzwyczajenie. Podejmowane decyzje dotyczące zakupu produktu czy usług są proste, nieskomplikowane. Czas poświęcony na zastanowienie się jest krótki, a dokonywany wybór zazwyczaj opiera się na dotychczasowym doświadczeniu nabywcy. Są to zakupy powtarzalne, stąd ryzyko jest małe lub nie występuje w ogóle. Nabywane w ten sposób produkty należą do raczej tanich, a produkty czy usługi tego typu to zazwyczaj proste i nieskomplikowane produkty z których gospodarstwo domowe korzysta na co dzień np. przelewy, płatności kartą płatniczą, odnowienie po raz kolejny lokaty etc. Wśród decyzji podejmowanych przez konsumentów na uwagę zasługują także decyzje impulsywne, czyli decyzje podejmowane natychmiast pod wpływem danego impulsu czy emocji. Cechą charakterystyczną tych decyzji jest to, iż są one podejmowane w miejscu występowania produktu, czy usługi, a zatem nie były wcześniej planowane. Impulsem dla takich decyzji mogą być: obniżona cena, samoobsługa, reklama, ciekawa ekspozycja w sklepie, łatwość przechowywania, nastrój. W przypadku produktów finansowych mogłoby to być przejście z lokaty do funduszy inwestycyjnych pod wpływem wizyty w banku i prezentacji sprzedażowej pracownika banku. Wiedza na temat procesu podejmowania decyzji jest niezwykle istotna przy przygotowaniu odpowiednich działań marketingowych. Dzięki tej wiedzy instytucje finansowe mogą starać się wywierać wpływ na decyzje konsumentów. Traf-

nie zbudowana kampania marketingowa może wpływać na decyzje podejmowane przez klientów. Zarówno bliskie otoczenie konsumenta jak i niezależne od niego zewnętrzne zdarzenia gospodarcze takie jak boom gospodarczy, czy kryzys gospodarczy mają także wpływ na podejmowane w danym czasie decyzje. Rysunek 25. przedstawia charakterystykę sytuacji decyzyjnych i rodzaje podejmowanych decyzji. Produkty i usługi finansowe w ramach typologii decyzji także można odnieść do zaproponowanych rodzajów decyzji konsumenta. Te nie wymagające szczególnie długiego czasu do namysłu i wynikające z impulsu np. chęci zapłaty za codzienne zakupy to np. użycie karty debetowej. Kolejne decyzje dotyczą produktów finansowych często stosowanych, nie budzących wątpliwości, są to raczej rutynowe działania. Przykładami takich działań mogą być przelewy, dzięki którym klient reguluje płatności za rachunki oraz odnowienie małej lokaty na kolejny okres, gdy konsument wykonuje to już po raz kolejny. Decyzjami wymagającymi więcej czasu na przemyślenie to np. podjęcie decyzji o zaciągnięciu pożyczki spłacanej przez rok w ratach. Decyzjami strategicznymi i wymagającymi znacznie więcej czasu w celu rozważenia argumentów za i przeciw, porównania parametrów produktów w kilku instytucjach finansowych to np. zaciągnięcie długoterminowego kredytu hipotecznego, czy też podjęcie decyzji dotyczącej ulokowania znacznej kwoty pieniędzy, bądź też skorzystanie z produktu czy usługi do tej pory w ogóle nie znanej konsumentowi. Decyzje o zakupie produktów bankowych nie są podejmowane często, a nabywca dokonuje ich zazwyczaj z rozwagą i po zastanowieniu się, zatem w większości będą to decyzje rozważne i nierutynowe. Konsument nie kupują produktów bankowych w celu wyróżnienia się (z wyjątkiem prestiżowych kart kredytowych), ani w celach demonstracyjnych, w związku z tym rzadko spotyka się tu decyzje impulsywne. Choć jak doświadczenie uczy, bywa też tak, że konsumenci zaciągają kredyty, czy korzystają z wysokooprocentowanych limitów bez namysłu, co w konsekwencji zazwyczaj powoduje problemy z ich spłatą.

Gasparski podkreśla, że w rozważaniach psychologów dotyczących postaw jednostek wobec zagrożeń silne natężenie negatywnych stanów emocjonalnych wynikać może z niepogodzenia indywidualnych, wewnętrznych przekonań o własnych, silnych możliwościach przeciwstawienia się zagrożeniom z koniecznością wprowadzenia „kontroli” swoich zachowań<sup>339</sup>. W badaniach nad zachowaniami konsumentów w stanie kryzysu może się to przekładać na „bagatelizowanie” możliwości pojawienia się sytuacji

---

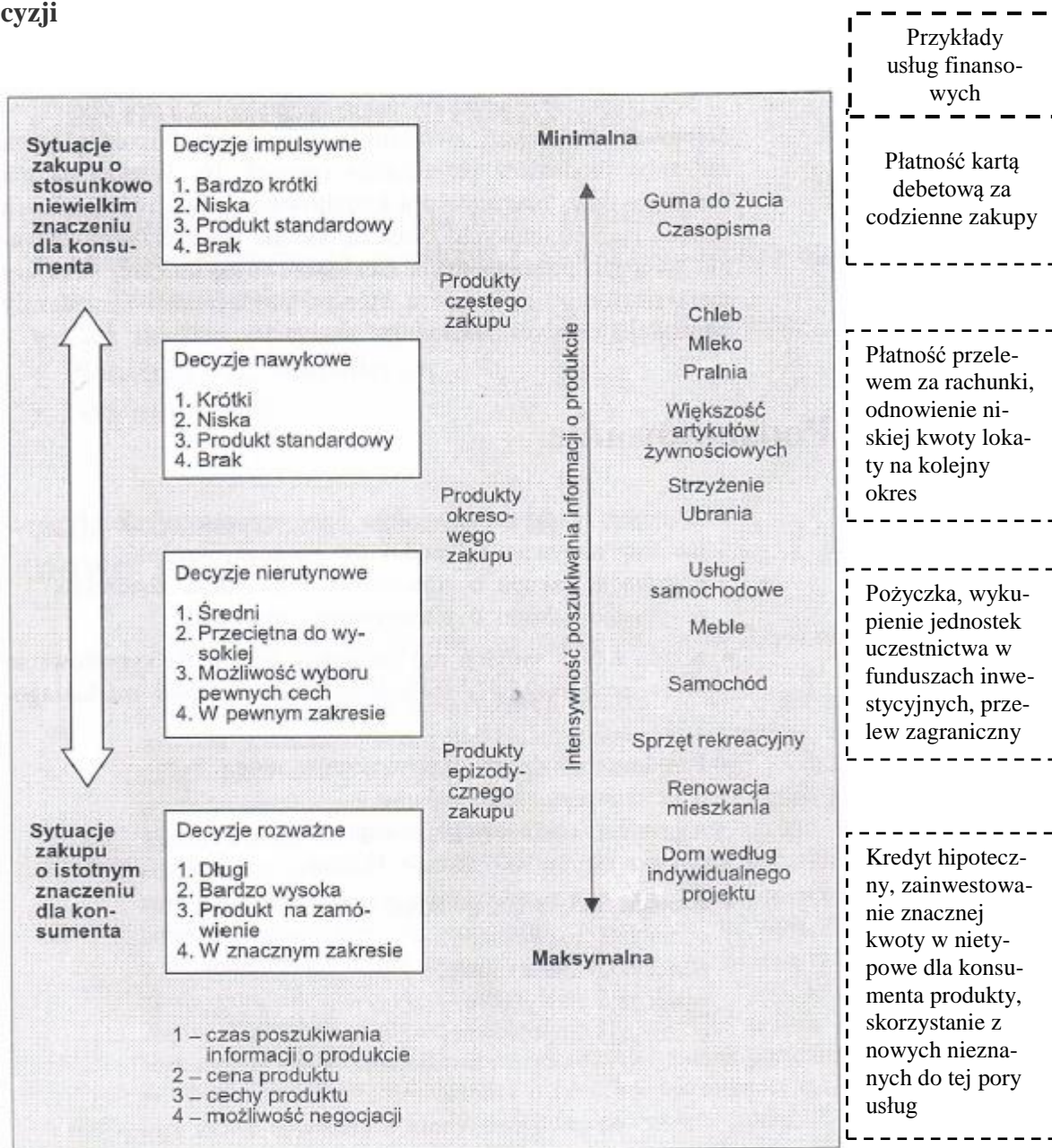
<sup>339</sup> Gasparski P., Umieszczenie kontroli a gotowość do zapobiegania kontroli, *Psychological Journal*, Vol. 8, No.87, s. 88.

niekorzystnej, np. utraty pracy i ograniczenia konsumpcji wobec niższych dochodów w gospodarstwie. W konsekwencji może to powodować frustrację związaną ze znacznym uszczupleniem, bądź pozbyciem się dotychczasowych zasobów, bądź w skrajnej sytuacji pozostanie bez jakichkolwiek zasobów do życia i w dodatku z długami. Osoby takie, mocno przekonane o silnej kontroli wewnętrznej, reprezentują często postawę „nie będę martwić się na zapas, bo jakoś sobie poradzę”. Oczywiście takie zachowanie może wynikać z założenia, że wobec możliwości „wygodnej” dla takich osób ocenie kryzysu jako losowej sytuacji sprawczej, mimo dużej kontroli wewnętrznej, nie podejmują żadnej aktywności adaptacyjnej czy zapobiegawczej<sup>340</sup>. Charakterystykę sytuacji decyzyjnych i rodzaje podejmowanych decyzji dokonywanych przez gospodarstwa domowe przedstawiono na rysunku 25.

---

<sup>340</sup>Reakcje polskiego konsumenta na kryzys gospodarczy, red. Słaby T., Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2009, s. 10.

Rysunek 24. Charakterystyka sytuacji decyzyjnych i rodzaje podejmowanych decyzji



Źródło: L. Garbarski, Zachowania nabywców, PWE, Warszawa 2001, s.85. Opracowanie własne w zakresie produktów finansowych

Należy także zaakcentować kolejną ważną grupę postaw i zachowań w zakresie zarządzania finansami w gospodarstwach domowych, a mianowicie **zarządzanie budżetami domowymi**. Zarządzanie kwestiami finansowymi gospodarstwa domowego jest szczególnym procesem decyzyjnym, podporządkowanym realizacji postawionego celu w ramach dostępnego budżetu. Podjęcie decyzji finansowej uzależnione jest od wielu czynników – przede wszystkim od podmiotu, który podejmuje decyzje finansowe, tak

aby osiągnąć konkretny cel. Optymalną sytuacją decyzyjną jest podjęcie decyzji opartej na wynikach analiz, czy też przy zastosowaniu określonych metod decyzyjnych, bądź też narzędzi wspomagających proces decyzyjny. Bez względu na to jakiego podmiotu dotyczy zarządzanie finansami, wynikać ono powinno ze zrównoważenia przychodów i wydatków, zmniejszenia ryzyka utraty płynności finansowej i racjonalnego wykorzystania środków finansowych. W literaturze wskazuje się kilka zasad właściwego zarządzania budżetem gospodarstwa domowego, zaliczając do nich:

- rozumienie,
- planowanie,
- organizacja,
- kontrola,
- oszczędzanie,
- inwestycje.

Prawidłowe rozumienie budżetu oznacza możliwość właściwego określenia jego struktury, wyszczególnienia posiadanych aktywów i źródeł kapitału przez osoby decydujące o zarządzaniu budżetem gospodarstwa domowego. Z kolei, poprawna diagnoza sytuacji finansowej w różnych ujęciach stanowi punkt wyjścia do dalszych decyzji i stanowi często punkt wyjścia do dalszych działań finansowych. Planowanie finansowe powinno zatem stanowić fundament całego procesu zarządzania finansami. Taka umiejętność umożliwia osiągnięcie niezależności finansowej w wyniku zgromadzenia i mnożenia kapitału. Na planowaniu i ocenie wydatków kapitałowych polega metoda ułatwiająca podejmowanie decyzji inwestycyjnych. W przypadku gospodarstw domowych (analogicznie, jak w przypadku podmiotów gospodarczych) równie istotny, co dostępny budżet, jest długofalowy plan finansowy, wskazujący cele do osiągnięcia. W większości gospodarstw domowych długofalowe planowanie finansowe nie ma miejsca, a kontrola domowego budżetu skupia się na zestawieniu (w bardziej lub mniej trwałej formie) wszelkich przychodów i wydatków w niewielkich interwałach czasowych. Zarządzający budżetem domowym powinien posiadać wiedzę o ilości środków pieniężnych przeznaczanych na zakup dóbr i usług. Prowadzenie takiej ewidencji prowadzi stopniowo do ograniczania wydatków, które uznane zostały za zbędne. Generuje to oszczędności, które zainwestowane odpowiednio ulegają pomnożeniu, podnosząc poziom swobody finansowej. Uporządkowana wiedza na temat własnego budżetu gospodarstwa domowego może być uznana za postawę charakterystyczną dla dobrze zorganizowanych go-



spodarstw domowych. Podejmowanie decyzji finansowych przez gospodarstwa domowe ukierunkowane jest przede wszystkim na zaspokojenie bieżących oraz przyszłych potrzeb wszystkich jego członków. Proces podejmowania decyzji inwestycyjnych w przypadku gospodarstw domowych determinowany jest – jak wspomniano – przez wiele zróżnicowanych czynników. Podobnie jak przy wcześniej opisanych postawach gospodarstw domowych, także przy zarządzaniu należy zauważyć, iż grupa czynników wpływających na ten obszar jest podobna, a mianowicie zamożność, liczba osób tworzących gospodarstwo domowe, miejsce zamieszkania, dostępności usług inwestycyjnych oraz wiedzę z zakresu inwestowania wolnego kapitału. Dokonywana przez i na rzecz gospodarstw domowych analiza ekonomiczno-finansowa skoncentrowana jest na ich zasobach majątkowych oraz rachunkach przychodów i wydatków budżetach. Wspomniane dwa elementy są podstawowym źródłem informacji o kondycji ekonomicznej gospodarstw domowych. Wnikliwa analiza poszczególnych pozycji w tych zestawieniach umożliwia poznanie z jednej strony sytuacji majątkowej i finansowej, a z drugiej – efektywności działania.

Przez ostatnie dwie i pół dekady sposób podejmowania decyzji inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe ewoluował. Postęp technologiczny i poprawa sytuacji materialnej gospodarstw w sposób zdecydowany przyczyniły się do wzrostu wydatków konsumpcyjnych, co nie sprzyja oszczędzaniu. Proces gromadzenia zabezpieczenia finansowego wymaga bowiem wyrzeczeń i cierpliwości. Zatem, każdy konsument dowolnie i ze świadomością wyboru ma możliwość podejmowania decyzji dotyczących aktualnej i przyszłej konsumpcji. Regularne i systematyczne oszczędzanie, inwestowanie nadwyżek finansowych powinno stanowić nawyk i dyscyplinę, pomagające wypracować świadomość myślenia o przyszłości, co z kolei może procentować w późniejszej perspektywie.

Ważnym aspektem funkcjonowania gospodarstw domowych na rynku jest konsumpcja<sup>341</sup>. Ich **zachowania popytowe** uzależnione są przede wszystkim od poziomu dochodów. Na podstawie analizy literatury można wskazać kolejność i wielkość wydatków przeznaczanych przez gospodarstwa domowe na zakup określonych dóbr i usług – są one charakterystyczne dla poszczególnych postaw dominujących wśród gospodarstw domowych. W pierwszej kolejności zaspokajane są podstawowe potrzeby (wśród nich potrzeby żywnościowe). W zależności od społeczeństwa i grupy społecznej, katalog

---

<sup>341</sup> Szerzej n.t. konsumpcji: Dąbrowska A., Janoś-Kresło M., Kasprzak R., Mróz B., Jakość życia. Konsumpcja, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2018.

tych potrzeb może się różnić. W przypadku gospodarstw domowych o niskich dochodach to właśnie potrzeby podstawowe pochłaniają większość ich dochodu. Zaspokojenie potrzeb podstawowych umożliwia przeznaczenie pozostałej części dochodu na zaspokojenie potrzeb rzędu wyższego – kolejność ich zaspokajania uzależniona jest od preferencji i gustów poszczególnych gospodarstw domowych (albo ich członków mających decydujący wpływ na decyzje związane z wydatkami). Wskazana prawidłowość opisywana była już w XIX wieku przez E. Engla – prawo Engla mówi o tym, że „im wyższy poziom dochodu i dobrobytu, tym stosunkowo mniejsza część dochodu przeznaczana jest na żywność (dobra podstawowe na rzecz dóbr luksusowych), a zatem malejący udział zakupów żywności w strukturze wydatków może być traktowany jako indikator poprawy sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych.” Poziom zamożności i świadomość ekonomiczna gospodarstwa domowego są czynnikami decydującymi o tym, na którym poziomie hierarchii znajduje się dane gospodarstwo domowe. Wspomniana świadomość ekonomiczna rysuje się jako element równie istotny, co poziom dochodów, stanowiąc zasób wiedzy z zakresu ekonomii ogólnej i własnego sposobu gospodarowania. Poziom świadomości ekonomicznej wynika przede wszystkim z poziomu i rodzaju wykształcenia oraz statusu ekonomicznego. Analiza finansowa gospodarstw domowych stanowi analogię analizy finansowej przedsiębiorstw, co oznacza, że w odniesieniu do gospodarstw domowych można wyróżnić pozycje bilansowe takie, jak kapitały stałe (składają się nań kapitały własne oraz kapitały obce długoterminowe) czy aktywa i pasywa (w sposób ścisły ze sobą powiązane i równoważące się). Bilans gospodarstwa domowego jest podstawą dla dokonania analizy i oceny jego sytuacji majątkowej, co identyfikuje wielkość zasobów majątkowych, dokonania trafnej diagnozy ich struktury oraz wskazania kierunku i tempa zmian tego majątku. Wielkość majątku gospodarstwa domowego świadczy z kolei o randze ekonomicznej i poziomie jego zamożności, a w konsekwencji świadczy o jego możliwościach nabywczych na rynkach konsumpcyjnych oraz kapitałowych. Im gospodarstwo domowe bardziej zasobne, tym (najczęściej) jego potencjał nabywczy jest większy (dotyczy to nie tylko siły nabywczej w odniesieniu dóbr konsumpcyjnych, ale i na przykład możliwości uzyskania kredytu).

Ważnym aspektem zarządzania finansami w odniesieniu do budżetów gospodarstw domowych mających także przełożenie na ich zachowanie na rynku finansowym jest analiza ryzyka. W literaturze przedmiotu spotkać można trudności ze zdefiniowaniem **pojęcia ryzyka** w sposób precyzyjny, gdyż często utożsamiane jest z pojęciem

niepewności zarówno przy podejmowaniu działań inwestycyjnych jak i codziennego zarządzania budżetem gospodarstwa domowego. O ile niepewność można określić jako obiektywną cechę natury rzeczywistości, której źródłem jest jej złożoność, o tyle ryzyko uznać można za konsekwencję (pochodną). Gospodarstwa domowe narażone są na kilka rodzajów ryzyk, które muszą antycypować przy podejmowaniu swoich działań. Przy charakterystyce postaw i zachowań gospodarstw domowych warto wspomnieć o ryzykach, gdyż mają one także wpływ na kreowanie różnych postaw gospodarstw domowych wobec podejmowania ryzykownych decyzji finansowych. Należy w związku z tym wyróżnić:

- ryzyko zdarzeń losowych – na przykład choroba, inwalidztwo czy śmierć, mogące spowodować dodatkowe koszty lub utratę dochodów ze względu na brak możliwości zarobkowania,
- ryzyko bezrobocia – wiążącego się z utratą źródła dochodów albo obniżeniem ich poziomu,
- ryzyko obniżenia konsumpcji i jakości życia – wynikające z utraty niektórych dóbr lub obniżenia ich wartości użytkowej,
- ryzyko odpowiedzialności – powodowane przez działania członka gospodarstwa domowego roszczenia finansowe ze strony innych osób,
- ryzyko wynikające z posiadania aktywów finansowych – możliwość poniesienia strat finansowych związanych z chybionymi inwestycjami.

Działania obarczone ryzykiem podejmowane są w związku z indywidualną skłonnością członków gospodarstwa domowego do ponoszenia ryzyka – w literaturze w związku z tym wskazuje się trzy **postawy względem ryzyka**:

- postawa asekurancka cechująca się dużą dozą ostrożności albo awersją do ryzyka, co implikuje fakt, że wszelkie działania podejmowane są przy minimalnym prawdopodobieństwie niepowodzenia,
- postawa obojętna – cechująca się tym, że wielkość ryzyka nie ma znaczenia przy podejmowaniu działań,
- postawa ryzykancka – cechująca się podwyższoną skłonnością do podejmowania ryzyka.

W odniesieniu do gospodarowania nadwyżkami pieniężnymi pojawia się dodatkowo kwestia oszczędzania. W tym zakresie literatura wskazuje kilka rodzajów postaw gospodarstw domowych:

- częste (regularne w niektórych przypadkach) odkładanie określonych kwot pieniężnych albo innych usług oszczędnościowych,
- sporadyczne odkładanie posiadanych nadwyżek finansowych albo korzystanie z innych usług oszczędnościowych, najczęściej będących dodatkowymi, nieregularnymi dochodami, darowiznami, spadkami, dochodami ze sprzedaży składników majątkowych,
- połączenie obu wymienionych wyżej postaw.

Systematyczne i regularne oszczędzanie to domena gospodarstw domowych, które posiadają tzw. fundusz swobodnej decyzji. To znaczy, że ich dochody przekraczają niezbędne (konieczne) wydatki konsumpcyjne. Natomiast, gospodarstwa uboższe, których dochody z trudem pokrywają bieżące wydatki, mogą odkładać oszczędności głównie z dochodów okazjonalnych, jak wspomniane spadki, darowizny czy nadzwyczajne dochody z pracy lub działalności gospodarczej. Wybór metody postępowania ma istotny wpływ na wybór usług oszczędnościowych. Pewne znaczenie mają także czynniki pozaekonomiczne, a więc społeczne i kulturowe, jak mentalność, przezorność, systematyczność, poziom edukacji ekonomicznej itp.

Stan finansów gospodarstw domowych ma kluczowe znaczenie, gdyż stanowi wskaźnik jakości i poziomu życia danej jednostki. W przypadku gospodarstw domowych budżet gospodarstwa domowego często utożsamiany jest z budżetem rodzinnym i pojęcia te występują zamiennie. Niewątpliwie, posiadanie określonego budżetu pozwala z kolei na wyznaczenie celu finansowego, które gospodarstwo zamierza realizować. To z kolei jest powiązane z planowaniem finansowym. Podobnie, jak przedsiębiorstwo, gospodarstwo domowe należy rozumieć jako podmiot gospodarczy, uprawniony do samodzielnych decyzji, ukierunkowanych na zabezpieczenie własnych interesów i pociągających za sobą pewne ryzyko. Oznacza to zatem, że można pokusić się o próbę stworzenia określonej strategii postępowania (podobnie, jak strategia zarządzania w przedsiębiorstwie). G.S. Becker dowodził, że gospodarstwo domowe poddaje się takim samym zasadom zachowania, co przedsiębiorstwa – można bowiem wskazać więcej cech produkcyjnych, niż konsumpcyjnych w przypadku gospodarstw domowych. G.S. Becker zauważył, że gospodarstwo domowe widzieć należy jako szczególny przykład przedsiębiorstwa produkcyjnego, którego działalność polega na dodawaniu czasu pracy i konstruowaniu swego systemu produkcji z zakupionych dóbr, co z kolei umożliwia przygotowanie konsumpcji. Gospodarstwo domowe maksymalizuje zatem funkcję pro-

dukcji, w której nakłady stanowią nabywane dobra, wiedza i kwalifikacje jego członków. Popyt gospodarstwa domowego na produkty dostępne na rynku (dobra i usługi) jest więc popytem pochodnym – takim, jakim w przypadku przedsiębiorstwa na czynniki produkcji. **Zachowania ekonomiczne** definiuje się zatem jako zespół czynności, działań, sposobów postępowania ukierunkowanych na wydatkowanie pracy i pozyskanie środków na konsumpcję oraz na wykorzystanie posiadanych zasobów ludzkich, pieniężnych i materialnych w celu zaspokojenia potrzeb konsumpcyjnych. Zgodnie z tym podejściem katalog zachowań gospodarstw domowych sprowadza się do zarządzania finansami – polegającego na „podejmowaniu decyzji, skąd i w jaki sposób pozyskiwać przychody pieniężne oraz na jakie kierunki przeznaczyć i w jakich formach wydatkować nagromadzone zasoby finansowe, aby w możliwie najpełniejszy sposób realizować cele danego podmiotu. Zarządzanie finansami przez gospodarstwo domowe definiować należy jako ogół działań podejmowanych przez jego członków związanych z pozyskiwaniem środków finansowych oraz ich wydatkowaniem zgodnie z założonymi celami gospodarstwa. W literaturze wskazuje się cztery etapy procesu zarządzania: planowanie, organizowanie, motywowanie i kontrolowanie. Są one działaniami niezbędnymi, by kierować organizacją, rozwijać ją i możliwie najskuteczniej realizować jej cele.

Ze sposobu podejmowanych działań wynikają typy i modele zachowań gospodarstw domowych na rynku. Analiza literatury wskazuje kilka modeli zachowań – najmniej złożonym jest model dzielący typ zachowania gospodarstw domowych na **ekspansjonistyczny i inercyjny**. W pierwszym przypadku gospodarstwa domowe cechują się stosunkowo dużym zapasem zasobów, do których należą zdolności dopasowania się do warunków biznesu, zawodowe przygotowanie i przedsiębiorcze stosunki. Dążenie do celu zorientowane jest przede wszystkim na własne siły i możliwości, wymagając od zewnętrznego środowiska stabilności. Najczęściej ten typ postawy reprezentują przedsiębiorcy, pracownicy struktur komercyjnych, kierownicy wyższej i średniej rangi. Ekspansjonistyczne gospodarstwa domowe najczęściej powstrzymują się przed angażowaniem wszystkich swoich aktywów w jeden sektor, starając się je rozdzielić, czego efektem ma być optymalna równowaga między ryzykiem i oczekiwanym korzystnym efektem.

Drugim modelem jest inercyjny typ zachowania, w którym dobrobyt gospodarstwa domowego uzależniony jest od dodatkowo zdobytych dochodów. Dodatkowe środki do życia, które są potrzebne ponad minimum, ich członkowie zdobywają na różne sposoby.

Przedstawiciele tego typu oczekują pomocy systemu publicznego w zaspokajaniu własnych potrzeb. Łączny dochód nie pokrywa wszystkich wydatków. Realizacja zachowań ekonomicznych tego typu sprowadza się do zastępowania rynkowych dóbr i usług produkcją własną. O ile celem pierwszego typu zachowania w sferze konsumpcji jest wzrost rynkowej części potrzeb rodziny, o tyle celem drugiego jest optymalizacja potrzeb rynkowych.

Inny katalog modeli wskazuje trzy różne typy zachowań gospodarstw domowych w stosunku do zarządzania budżetem gospodarstwa domowego – i mimo, że opracowany został na potrzeby analizy okresu dekonunktury wydaje się użyteczny również w czasach stabilizacji ekonomicznej. Pierwszy typ to gospodarstwa domowe przejawiające zachowania nieodpowiedzialne, drugi – zachowania przezorne, trzeci natomiast – zachowania finansowe zachowawcze. Członkowie gospodarstw domowych reprezentujących nieodpowiedzialne zachowania finansowe podejmują decyzje finansowe samodzielnie, nie widząc potrzeby konsultowania ich. Cenią wolność i swobodę, a wydawanie pieniędzy jest dla nich emocjonujące. Ten model cechuje się również niecierpliwością i większą skłonnością do zaciągnięcia kredytu niż do oszczędzania na zakup bardziej kosztownych produktów. Drugi rodzaj zachowań gospodarstw domowych na rynku usług finansowych można określić mianem zachowawczych. W tym przypadku charakterystyczne jest podejmowanie ważnych decyzji finansowych po konsultacjach z innymi członkami rodziny. W gospodarstwach tych panuje przekonanie, że płacenie gotówką jest najbezpieczniejsze, a zaciągnięcie kredytów jest niebezpieczne. Z kolei, zachowania gospodarstw domowych, określane jako typ przezorny, charakteryzują się przede wszystkim wysoką skłonnością do oszczędzania. W zakresie rozliczeń finansowych te gospodarstwa preferują najbezpieczniejszą formę, czyli płacenie gotówką, co pozwala im na skuteczniejszą kontrolę wydatków, a decyzje finansowe podejmowane są wspólnie. Gospodarstwa wolą się ubezpieczać, zaś inwestycje dokonują najchętniej w bezpiecznych formach. W celu dostosowania się do panujących warunków gospodarstwa domowe najczęściej podejmują działania o charakterze aktywnym, takie jak:

- zwiększenie racjonalizacji gospodarowania posiadanymi zasobami finansowymi,
- zaspokajanie potrzeb finansowych poza głównym rynkiem usług finansowych,

- zwiększenie aktywności na rynku pracy, a także na rynku finansowym, w drodze zmiany posiadanego portfela usług finansowych.

Działania dostosowawcze mogą przybierać także formy pasywne, w tym przede wszystkim redukcję potrzeb do poziomu posiadanych zasobów. Podsumowując, zatem rozważania na temat zarządzania budżetem gospodarstw domowych, warto podkreślić, że zarządzanie finansami gospodarstw domowych składa się z zachowań i działań ukierunkowanych na zabezpieczenie interesów jego członków, co wiąże się z:

- uzyskiwaniem dochodów pieniężnych,
- wydawaniem środków pieniężnych,
- oszczędzaniem,
- pożyczaniem,
- zarządzaniem ryzykiem,
- planowaniem emerytalnym i podatkowym,
- transferem majątku,
- inwestowaniem.

Z zagadnieniem zarządzania finansami gospodarstw domowych powiązane jest zagadnienie racjonalności konsumpcji, które wpływa na osiągnięte efekty finansowe w budżecie domowym. Przy identyfikacji konsumpcji wpływającej na budżet gospodarstwa domowego należy rozważyć trzy kryteria, które to z kolei mogą kreować różne postawy i zachowania gospodarstw domowych:

- kryterium biologiczne racjonalności konsumpcji,
- kryterium społeczne racjonalności konsumpcji,
- kryterium ekonomiczne racjonalności konsumpcji.

Ekonomiczna racjonalizacja konsumpcji polega na tym, aby zamierzone cele finalne gospodarstwa domowego w postaci określonej konsumpcji osiągać w myśl zasady największego efektu z danego nakładu lub najmniejszego nakładu przy ustalonym efekcie. Oczywiście taka postawa związana z optymalizacją efektu lub nakładu odbywa się zawsze w warunkach tzw. ograniczenia budżetowego gospodarstwa domowego.

Podsumowując rozważania na temat zachowań konsumenckich wydaje się, iż jest to całe spektrum działań związanych z przygotowaniem przez konsumenta (gospodarstwo domowe) decyzji dotyczącej wyboru produktu lub usługi, zgodnie z jego indywidualną skalą preferencji, działającymi czynnikami zewnętrznymi, realnie dostępną siłą nabywczą oraz ostateczne dokonanie aktu zakupu według subiektywnie pojętej uży-

teczności. Zatem, przed instytucjami finansowymi stoi coraz poważniejsze wyzwanie w zakresie przekonania konsumenta do swoich usług i sprostania jego wymaganiom.

Ważne jest zatem zrozumienie, że mamy do czynienia z „nowym klientem”, który jak wskazuje K. Mazurek-Łopacińska, charakteryzuje się następującymi cechami:

- ma większą świadomość swoich praw i ma bardziej racjonalny stosunek do ofert rynkowych,
- ma wyraźną potrzebę nawiązywania więzi społecznych, które mają inny charakter niż w tradycyjnych wspólnotach i znajdują swój wyraz w powstawaniu grup przyjaciół, nowych rodzin i innych związków zaspokajających potrzebę „odnalezienia” się w otoczeniu,
- w coraz większym stopniu przejawia strategiczne umiejętności zarządzania własnym budżetem,
- staje się „wielokulturowy”, co wynika z globalizacji, a tym samym z życia w wielokulturowym otoczeniu,
- jest bardziej mobilny zarówno w przestrzeni, jak i w życiu społecznym, co sprzyja rozwojowi różnych form komunikacji społecznej,
- coraz częściej uczestniczy w różnych formach integracji międzyludzkiej, bardziej lub mniej zorientowanych na wymiary humanitarne życia społecznego, narodowego i międzynarodowego<sup>342</sup>.

Poza tym należy dostrzec, że współczesny klient:

- ma coraz mniej czasu,
- staje się coraz bardziej wygodny,
- jest niecierpliwy i oczekuje, że jego potrzeby zostaną natychmiast zaspokojone,
- to jednostka poszukująca, która wnikliwie analizuje oferty, by wybrać tę najlepszą,
- jest ciekawy, żąda szczegółowych wyjaśnień dotyczących produktu,
- jest krytyczny,
- nie ulega już tak łatwo manipulacjom,
- nie chce być anonimowy i nie chce, by traktowano go tak, jak innych<sup>343</sup>.

---

<sup>342</sup> K. Mazurek-Łopacińska, *Zachowania nabywców i ich konsekwencje marketingowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 28-29.

<sup>343</sup> Dembińska I., Hołub J., Perenc J., *Ku zrozumieniu CRM*, <http://www.crm.pl/druk.php?kategoria=1&rodzaj=&id=226>; skorzystano: 18.03.2018r.



Wszystkie powyżej wskazane cechy wpływają na postawy i zachowania gospodarstw domowych aktualnie podejmujących decyzje nabywcze.

W związku z subiektywizmem i niehomogenicznością zachowań i potrzeb gospodarstw domowych istnieje potrzeba zróżnicowania usług finansowych przez instytucje finansowe dla różnych grup odbiorców (segmentacja). W zależności od potrzeb, zachowań, postaw i możliwości budżetowych konsument może dokonać wyboru spośród palety tradycyjnych usług depozytowych lub alternatywnych form inwestowania. W kolejnych podrozdziałach zostaną przedstawione wybrane formy lokowania nadwyżek finansowych w tradycyjne i alternatywne formy inwestowania.

### **3.2. Tradycyjne a alternatywne inwestycje finansowe**

Od kilkunastu lat zauważalne jest wzmożone zainteresowanie tematyką inwestycji w tym szczególnie inwestycji alternatywnych. Wyjątkowy wzrost zainteresowania uwiidoczniał się w latach 2000-2002, a następna fala przypadła na lata 2008-2009, podczas notowanych spadków na rynkach finansowych. Powstająca literatura na ten temat akcentuje trudności związane z definicją inwestycji alternatywnych. Podejmowane są także próby zdefiniowania inwestycji alternatywnych, pomijając wyjaśnienie, co należy rozumieć pod pojęciem tradycyjnych form czy rodzajów inwestycji finansowych lub traktując ten element zdawkowo. W związku z tym, że wśród gospodarstw domowych w Polsce inwestycje alternatywne stanowią jednak mniejszy odsetek niż tradycyjne formy inwestowania wydaje się, że warto wrócić do źródła i podjąć próbę określenia pojęcia „inwestycje tradycyjne”, na którym opierają się definicje inwestycji alternatywnych, a dopiero następnie podjąć wyzwanie określenia pojęcia inwestycje alternatywne.

Na wstępie należy zaznaczyć, iż w literaturze nie ma pełnej jednomyślności w zakresie przynależności wybranych instrumentów finansowych do grup tradycyjnych lub alternatywnych form inwestycji. Wydaje się, iż są to płynne kategorie. Jednakże, z drugiej strony widoczny jest także w nowej literaturze przedmiotu nurt wskazujący na potrzebę bardziej precyzyjnego określenia pojęcia inwestycji alternatywnych. Spotyka się tu głównie określenie mówiące, iż alternatywa na rynku finansowym to jest wszystko

to, co odbywa się poza tradycyjnym systemem finansowym, najczęściej z wykorzystaniem nowych technologii<sup>344</sup>.

Określenie, co jest tradycyjnym instrumentem, a co alternatywnym często zależy także od poziomu rozwoju rynku finansowego, na jakim operuje większość przeciętnych gospodarstw domowych oraz od stanu wiedzy ekonomicznej tych gospodarstw domowych. Pewne instrumenty finansowe na rozwiniętych rynkach finansowych będą uważane za tradycyjne, ponieważ już są powszechnie znane i stosowane, a na innych rynkach będą to ciągle jeszcze instrumenty postrzegane jako bardziej zaawansowane i nazywane alternatywnymi. Z punktu widzenia decyzji inwestycyjnych istotna jest struktura finansowa podejmującego je podmiotu – tym bardziej, jeśli stoi on w obliczu niepewnych perspektyw i zmuszony jest działać na niedoskonałych lub niekompletnych rynkach kapitałowych. Dwie wymienione cechy rynków kapitałowych wynikają przede wszystkim z asymetrii informacji. Decyzje inwestycyjne ponadto muszą uwzględniać inne czynniki takie, jak koszty pośrednictwa czy dostępność funduszy wewnętrznych<sup>345</sup>. Niepewność dotyczy większości mechanizmów inwestowania kapitału mimo, że inwestycje tradycyjne uważane są z gruntu za bezpieczniejsze, niż inwestycje alternatywne. Jedną z istotnych różnic pomiędzy tradycyjnymi inwestycjami i ich alternatywnymi odpowiednikami jest minimalny wymóg inwestycyjny i struktura opłat. Tradycyjne inwestycje, takie jak fundusze inwestycyjne, często wymagają minimalnych inwestycji (przy względnie stałych opłatach manipulacyjnych). Alternatywne inwestycje, takie jak na przykład fundusze hedgingowe, często wymagają wysokich tzw. „minimalnych kwot wejścia” liczonych nawet w milionach dolarów lub euro<sup>346</sup>. Dodatkowo fundusze tego typu posiadają stosunkowo wysokie opłaty za zarządzanie powierzonymi im środkami (najczęściej stanowiące procent od wielkości powierzonych środków). Płynność to kolejna kluczowa różnica między inwestycjami tradycyjnymi a alternatywnymi. W przypadku pierwszych inwestorzy dość swobodnie mogą przekształcać swoje aktywa w obrębie różnych narzędzi inwestowania. W przypadku inwestycji alternatywnych część z nich to inwestycje niepłynne, co implikuje konieczność zbycia składnika aktywów, w celu uzyskania środków pieniężnych (np. dzieła sztuki, nieruchomości, zabytkowe sa-

---

<sup>344</sup> Patrz np. Waszkiewicz A.E. [2016], *Finanse Alternatywne – Elektroniczne Innowacje Finansowe*, Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica 2 (319) czy Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M. [2015], *Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge and EY

<sup>345</sup> S. Cleary, *The Relationship between Firm Investment and Financial Status*, „The Journal of Finance”, 1999, vol. LIV, no 2, s. 673.

<sup>346</sup> <http://okiemmaklera.com/fundusze-hedgingowe-emil-lobodzinski/>, skorzystano:19.04.2018r.

mochody, rasowe konie etc). Z kolei, inne są inwestycjami płynnymi praktycznie 24 godziny na dobę np. rynek ropy OTC. Alternatywne inwestycje różnią się od tradycyjnych inwestycji tym, że oczekiwane jest generowanie wyższych zysków. Ponadto, alternatywne inwestycje często wykazują zyski nawet na trudnych rynkach. Tradycyjne inwestycje różnią się również od inwestycji alternatywnych pod względem poziomu regulacji. Działalność na przykład spółek emitujących akcje i inne tradycyjne formy inwestycji podlegają rejestracji i często szczegółowej regulacji powiązanej z rozbudowanymi mechanizmami nadzoru. Alternatywne inwestycje natomiast podlegają nadzorowi regulacyjnemu w stosunkowo niewielkim stopniu<sup>347</sup>. Historycznie inwestorzy myśleli o tradycyjnych i alternatywnych inwestycjach z dwóch różnych perspektyw – biorąc pod uwagę fakt, że istnieje prócz różnic, wiele pomiędzy nimi podobieństw. Niezależnie od rodzaju inwestycji dla obu kategorii inwestycji pozostaje jeden kluczowy, wspólny cel. Niezależnie od rodzaju, wielkości i położenia geograficznego inwestorzy dążą do wygenerowania atrakcyjnego skorygowanego o ryzyko zwrotu z zainwestowanego kapitału. Podczas gdy wielu inwestorów stara się generować takie zyski tylko z tradycyjnych inwestycji, inni wolą wykorzystywać poza tradycyjnymi, również alternatywne inwestycje. Inwestorzy, którzy unikają inwestycji w alternatywne strategie, robią to z różnych powodów. Wskazuje się, że indywidualni inwestorzy bardziej aktywnie, niż instytucjonalni, działają zazwyczaj w przestrzeni kilku lat. Zainteresowanie alternatywnymi strategiami inwestycyjnymi wzrasta tym szybciej, im mniej skomplikowane się one stają<sup>348</sup>. Bez wiedzy, umiejętności i doświadczenia związanego z właściwym pozyskiwaniem, starannością, inwestowaniem i monitorowaniem alternatywnych inwestycji, inwestorzy i tak skłonni są do inwestowania w takie strategie inwestycyjne. Głównym argumentem przemawiającym za konwergencją oby rodzajów inwestycji jest to, że alternatywne strategie inwestycyjne nie są już zarezerwowane dla niewielu wyrafinowanych inwestorów lub dostępne wyłącznie dla nich,

---

<sup>347</sup> E. Cale, Distinctions Between Alternative & Traditional Investments, <https://budgeting.thenest.com/distinctions-between-alternative-traditional-investments-21085.html>, 28.02.2018.

<sup>348</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development, The OECD Innovation Strategy Getting a Head Start on Tomorrow: Getting a Head Start on Tomorrow, OECD Publishing, Paris 2010, s. 90-96.

jak to miało miejsce wcześniej.<sup>349</sup> Rynki finansowe konsekwentnie wprowadzają innowacje, ulepszają i ewoluują. Obszar inwestycji alternatywnych nie jest wyjątkiem. Przestrzeń ta nie tylko rozwinęła się, ale także zwiększyła się liczba zarządzających inwestycjami i samych inwestorów. Wskazać trzeba, że zwiększyło się też zróżnicowanie uczestników rynku. Rozrost omawianej branży wraz z nowymi innowacjami w zakresie strukturyzacji funduszy doprowadziła do poszerzenia bazy inwestorów<sup>350</sup>.

Innowacje finansowe sprawiają, że rynki stają się większe i bardziej wydajne, co prowadzi do zwiększenia płynności, niższych kosztów i większego dostępu. Dotyczy to zarówno inwestycji alternatywnych, jak i tradycyjnych. Chociaż istnieje kilka różnic, kluczowe różnice między nimi to stosowane metody inwestycyjne i wykorzystanie (lub nie) krótkich transakcji w ramach określonych strategii inwestycyjnych. Należy zauważyć, że wiele instrumentów finansowych jest dla obu rodzajów inwestycji tożsamy. Dzięki takiej transformacji wielu inwestorów, którzy mają ekspozycję zarówno na tradycyjne, jak i alternatywne inwestycje, teraz zbliża się do takiego inwestowania z bardziej holistycznej perspektywy, co w praktyce oznacza dywersyfikację portfela wykraczającą poza ramy wyłącznie tradycyjnych lub wyłącznie alternatywnych mechanizmów inwestycyjnych. Konwergencja zatem tradycyjnych i alternatywnych inwestycji wydaje się być trendem nieodwracalny. Proces ten nieuchronnie prowadzi kolejne aktywa do alternatywnych strategii inwestycyjnych. Jednak nie jest to gra o sumie zerowej – wręcz przeciwnie kierunek nakreślony powyżej jest pozytywny dla wszystkich zaangażowanych i oferuje rozszerzone możliwości inwestycyjne, które wcześniej nie były dostępne dla dużego segmentu bazy inwestorów. Każdy ruch w kierunku poszerzenia możliwości inwestycyjnych dla tych, którzy wcześniej nie byli obsługiwani, może być jedynie pozytywny. Inwestycje alternatywne stały się, na przestrzeni ostatnich kilku lat, jednym z najszybciej rozwijających się segmentów rynku finansowego. Można wskazać wiele czynników odpowiedzialnych za tego typu proces. Do podstawowych z pewnością należy dywersyfikacja portfeli inwestycyjnych, jaką przeprowadzili inwestorzy w trakcie kryzysu

---

<sup>349</sup> S. Khan, *The Convergence of Traditional and Alternative Investments*, <https://www.linkedin.com/pulse/20140515191158-49666480-the-convergence-of-traditional-and-alternative-investments>, 28.02.2018/

<sup>350</sup> I. Matthäus-Maier, J. D. Pischke, *New Partnerships for Innovation in Microfinance*, Springer, Berlin 2009, s. 331-343.

finansowego zapoczątkowanego latem 2007 r. Innym jest chęć poszukiwania nowych możliwości inwestycyjnych, wtedy gdy na rynku kapitałowym dominuje tendencja spadkowa. Problem z inwestycjami alternatywnymi polega też na tym, iż każdy z inwestorów może rozumieć tę kategorię inaczej. Nie istnieje bowiem żadna powszechnie przyjęta definicja inwestycji alternatywnych, a podział na inwestycje klasyczne i nieklasyczne (czyli alternatywne) może być przeprowadzany wg różnego rodzaju kryteriów.”<sup>351</sup>

W USA popularny jest podział inwestycji prezentowany za jedną ze światowych firm zajmujących się zarządzaniem finansami - BAIRD<sup>352</sup>. Prezentowany w tabeli 13 podział wskazuje, iż za tradycyjne uważa się takie inwestycje jak: akcje rynku krajowego, akcje rynku zagranicznego, instrumenty o stałym dochodzie (opodatkowanym i nieopodatkowanym), gotówka i klasa inwestycji powiązanych, wśród których wymienia się: towary, światowy rynek nieruchomości, obligacje korporacyjne i rynki wschodzące. Inwestycje wskazane powyżej jako klasy powiązanych aktywów w ramach inwestycji tradycyjnych są według innych źródeł (np. Mikita, Pełka, 2009, s. 17) uważane już za inwestycje alternatywne<sup>353</sup>. Natomiast, wśród inwestycji alternatywnych BAIRD wymienia takie klasy inwestycji jak: Private Equity, fundusze funduszy headgingowych, zarządzanie kontraktami, fundusze specjalne (specjalistyczne), usługi strukturyzowane, ETF’y.

---

<sup>351</sup> K. Borkowski, *Inwestycje alternatywne w Polsce i na świecie na przykładzie rynku dzieł sztuki*, [w:] *Badania polskiej klasy wyższej. Problemy, diagnozy, dylematy*, red. Bombol M., Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 207.

<sup>352</sup> BAIRD jest firmą specjalizującą się w zarządzaniu majątkiem, rynkach kapitałowych, zarządzaniu aktywami i private equity. Na swych stronach podaje informację, że zarządza 104 bilionami dolarów aktywami klientów. BAIRD obsługuje takie segmenty rynku jak: klienci indywidualni, korporacyjni, instytucjonalni i komunalni. Doświadczenie BAIRD na rynku finansowym jest budowane od 1919 roku.

<sup>353</sup> M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2009, s.17.

**Tabela 13. Kategorie aktywów inwestycyjnych według BAIRD.**

Tradycyjne inwestycje	Inwestycje alternatywne
Akcje krajowe	Private Equity
Akcje zagraniczne	Fundusze funduszy hedge
Instrumenty o stałym dochodzie opodatkowanym np. lokaty, obligacje	Zarządzanie kontraktami (futures)
Instrumenty o stałym dochodzie nieopodatkowanym np. poliso-lokaty	Fundusze specjalne (specjalistyczne)
Gotówka	Produkty strukturyzowane
Powiązane klasy aktywów*	ETF'y*
* Klasy powiązane aktywów dotyczą: towarów, światowego rynku nieruchomości, obligacji korporacyjnych, rynków wschodzących	* fundusz inwestycyjny, którego celem jest wierne odwzorowywanie wskazanego indeksu, a tytuły uczestnictwa są notowane na giełdzie.
	Wprowadzenie ETF: w USA w 1993, w Europie w 1999, w Polsce w 2010.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BAIRD, Demystifying the Role of Alternative Investments in a Diversified Investment Portfolio

Z kolei, M. J. P. Anson w publikacji służącej przygotowaniu kandydatów do egzaminu organizowanego przez CAIA Association<sup>354</sup> identyfikuje inwestycje tradycyjne jako te, które charakteryzują się długą pozycją na inwestycjach kapitałowych, stałym (inaczej: znanym z góry) dochodem i gotówkę<sup>355</sup>. Zwraca też uwagę na kwestię edukacji podkreślając, że jeśli np. Private Equity nie jest tematem zbyt dobrze rozpowszechnionym wśród społeczeństwa to niezależnie od parametrów inwestycji będzie uważane za inwestycję alternatywną, ponieważ nie ma na temat tego instrumentu powszechnej wiedzy. Zdać on sobie jednak sprawę z tego, że nie jest wystarczające zdefiniowanie

<sup>354</sup> CAIA – Chartered Alternative Investment Analyst Association – jest niezależną organizacją non-profit o zasięgu globalnym, powołaną dla celów rozwijania edukacji w dziedzinie inwestycji alternatywnych w 2002 roku. Jest światowym liderem w swojej dziedzinie. CAIA oferuje 2 stopnie egzaminowania: level1 i level2. Jest jedną z najbardziej znanych na świecie organizacji przeprowadzających egzaminy w zakresie inwestycji alternatywnych, publikującą książki i materiały o wysokim stopniu specjalizacji. Zrzesza członków z ponad 80 krajów świata z 6 kontynentów. Strona www: <https://caia.org/>

<sup>355</sup> Anson M. J. P., Chambers D. R., Black K.H., Kazemi H., CAIA Level I: An Introduction to Core Topics in Alternative Investments, John Wiley&Sons, Inc., Second edition, USA 2012, s. 12-14.

inwestycji tradycyjnych i alternatywnych, poprzez ich wzajemne zaprzeczenie mówiące, iż inwestycje alternatywne to te, które nie są tradycyjnymi i na odwrót. Dlatego też, po zidentyfikowaniu inwestycji tradycyjnych (jak wyżej) identyfikuje inwestycje alternatywne poprzez wskazanie 5 typów inwestycji alternatywnych:

- nieruchomości (nieruchomości fizyczne, fundusze nieruchomościowe, ziemia, infrastruktura),
- fundusze hedgingowe,
- towary,
- Private Equity (łącznie z usługą mezzanine i finansowaniem o podwyższonym ryzyku),
- produkty strukturyzowane (włącznie z kredytowymi instrumentami pochodnymi).

Jednakże, analizując dalej zjawisko M. J. P. Anson rozróżnia inwestycje tradycyjne od alternatywnych poprzez zwrot z inwestycji, jakie mogą one generować. Możliwości inwestycyjne prezentowane przez inwestycje alternatywne wykazują zyski, które są zasadniczo odmienne od tradycyjnych zwrotów z akcji i obligacji. Zatem, parametry dotyczące zwrotu z inwestycji (wysokość, okres, sposób realizacji) mogą stanowić rozróżnienie między inwestycjami alternatywnymi, a tradycyjnymi. Dalej, M. J. P. Anson wskazuje na rolę inwestycji alternatywnych przy dywersyfikacji portfela inwestora. Nazywa inwestycje alternatywne produktami o zwrocie absolutnym (nieograniczonym/bezwzględny) (*ang. absolute return products*), ponieważ ich wyniki powinny być analizowane w stosunku do zainwestowanej bazy kapitałowej, a nie w relacji do tradycyjnych form inwestycji. Mówi się, zatem, że cechą inwestycji alternatywnych jest brak korelacji z inwestycjami tradycyjnymi. Uznaje się, iż inwestycje alternatywne, jako część dywersyfikująca portfel inwestycji powinny stanowić około 20% wartości portfela inwestora. Jeśli, zatem założymy, że na 100% wartości portfela inwestycyjnego składają się inwestycje tradycyjne i alternatywne, to przeważająca część (80%) przypada na inwestycje tradycyjne.

Jednakże, rozróżnienie między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi według zasady braku korelacji nie jest precyzyjnym rozróżnieniem, ponieważ większość takich typów inwestycji jak: Private Equity, fundusze nieruchomościowe, część funduszy hedgingowych realizują zwroty, które są co najmniej umiarkowanie skorelowane z rynkiem publicznych akcji w średnim i długim horyzoncie czasowym, a jednak

inwestycje te są nadal postrzegane jako inwestycje alternatywne. Elementem odróżniającym tradycyjne inwestycje od alternatywnych jest płynność tych instrumentów na rynku finansowym. M. J. P. Anson podkreśla, że tradycyjne formy inwestycji są instrumentami podlegającymi ciągłemu obrotowi na rynku finansowym, a ogromna liczba uczestników rynku przy dużym wolumenie obrotów zapewnia płynność tym instrumentom. Inaczej jest w przypadku inwestycji alternatywnych, które wykazują w niektórych obszarach brak płynności rozumianą jako brak możliwości ciągłej obserwacji zwrotu z inwestycji ze względu na brak ciągłego handlu tymi instrumentami, a co za tym idzie zwrot z inwestycji może zależeć od decyzji kupna-sprzedaży podjętej przez zaledwie kilku inwestorów.

Wskazuje się także na różnice dotyczące nieefektywności rynków. Przewagę w tym zakresie mają inwestycje tradycyjne, gdyż rynki te charakteryzują się wysokim stopniem konkurencyjności, co przekłada się także na wysoki poziom efektywności. M. J. P. Anson opisuje konkurencyjność, jako liczbę dobrze poinformowanych kupujących i sprzedających, którzy mają możliwość zajęcia zarówno krótkiej jak i długiej pozycji przy relatywnie niskich kosztach i szybko (np. przez Internet). Efektywność rynku natomiast opisuje jako tendencję cen rynkowych do odzwierciedlenia wszystkich posiadanych przez rynek informacji. Jest to założenie mówiące, że ceny rynkowe dyskontują wszystkie dostępne informacje. Oznacza to, że faktyczna cena danego instrumentu finansowego (np. na giełdzie – akcje) jest odzwierciedleniem każdej informacji, nie tylko ze sfery gospodarczej, ale także, społecznej, technologicznej, potencjału rozwoju etc. Z kolei wiele inwestycji alternatywnych posiada zorganizowaną strukturę handlu lecz transakcje dochodzą do skutku przy nieefektywnych cenach. Ta nieefektywność jest związana z odchyleniem rzeczywistej wyceny tych instrumentów od wyceny, która byłaby przewidywana przez efektywny rynek. Rynek jest nieefektywny, gdy charakteryzuje się mniejszą konkurencyjnością, mniejszą liczbą inwestorów, wyższymi kosztami transakcyjnymi i/lub brakiem możliwości zajęcia krótkiej lub długiej pozycji.

Rozważania należy rozszerzyć o jeszcze jedną różnicę między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi nad którą toczą się dyskusje i badania. W drodze badań udaje się określić pewne zależności w zakresie zwrotu z inwestycji<sup>356</sup>. Otóż, o ile przy krótkim czasie dla zwrotu z obu typów inwestycji zazwyczaj mamy do czynienia z rozkładem zbieżnym do rozkładu normalnego, znanego powszechnie jako rozkład Gaussa

---

<sup>356</sup> De Beus P., Bressers M., De Graaf T., *Alternative Investments and Risk Measurement*, Ernst & Young Actuaries, Asset Risk Management, 2003.



(krzywa Gaussa), o tyle przy wydłużaniu okresu do średniego i długiego przy inwestycjach alternatywnych dla zwrotu z inwestycji alternatywnych mamy do czynienia z rozkładem odbiegającym od rozkładu normalnego (*ang. nonnormal distribution*)<sup>357</sup>, <sup>358</sup>. Wynika to z tego, że w przypadku inwestycji alternatywnych, będących niezbyt często przedmiotem obrotu, ich wycena lub zwrot z inwestycji jest mierzony na rynku w dłuższych odstępach czasu. Zatem, nieregularna dystrybucja zwrotu z inwestycji w przypadku inwestycji alternatywnych może wynikać z kilku przyczyn, w tym:

- strukturyzacji instrumentu finansowego, czyli tworzenie na podstawie papierów wartościowych produktu pochodnego, który jest nieliniowo powiązany z aktywami bazowymi lub strukturyzacja instrumentu pochodnego na bazie akcji firm silnie lewarowanych,
- struktury handlowe, takie jak strategia aktywnego zarządzania inwestycjami, w których następuje szybkie przechodzenie od pozycji długich do krótkich i odwrotnie<sup>359</sup>.

Warto także zaakcentować, różnicę między tradycyjnymi inwestycjami, a alternatywnymi w zakresie metod służących ich analizie. Wskazuje się na szereg różnic w metodach służących: analizie, dokonaniu pomiarów, zarządzaniu, realizacji zwrotu z inwestycji, analizie ryzyka etc. Tabela 14 przedstawia zestawienie przeanalizowanych różnic między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi.

**Tabela 14. Różnice między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi**

Tradycyjne inwestycje	Alternatywne inwestycje
<b>Identyfikacja rodzajowa</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• instrumenty finansowe pozwalające zająć inwestorowi długą pozycję</li> <li>• instrumenty o stałym lub z góry znanym dochodzie</li> <li>• gotówka</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nieruchomości</li> <li>• fundusze hedge</li> <li>• towary</li> <li>• private equity</li> <li>• produkty strukturyzowane</li> </ul>

<sup>357</sup> Chambers D. R., Anson M. J. P., Black K. H., Kazemi H., *Alternative Investments CAIA Level I*, 3<sup>rd</sup> edition, s.14-15.

<sup>358</sup> Porównaj: Krężolek D., Wpływ asymetrii rozkładu na estymację kwantylowych miar ryzyka, *Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, Nr 344, Katowice 2017, s. 67.

<sup>359</sup> Chambers D. R., Anson M. J. P., Black K. H., Kazemi H., *Alternative Investments CAIA Level I*, 3<sup>rd</sup> edition, s.14-15.

<b>Edukacja i poziom wiedzy na temat instrumentów finansowych</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• powszechna wiedza</li> <li>• wysoki stopień poinformowania społeczeństwa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wiedza wąskiego kręgu inwestorów</li> <li>• niski stopień poinformowania społeczeństwa</li> </ul>
<b>Parametry dotyczące inwestycji (zwrot, okres, wyjście z inwestycji)</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• oczekiwana stopa według tego co dyktuje rynek</li> <li>• stopa zwrotu porównywana do innych instrumentów (np. obligacji)</li> <li>• dostępny krótki i długi okres inwestycji</li> <li>• proste zakończenie inwestycji (np. złożenie zlecenia przez Internet)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• oczekiwana ponad przeciętna stopa zwrotu, niezależnie od aktualnej sytuacji na rynku</li> <li>• stopa zwrotu liczona w stosunku do zaangażowanej bazy kapitałowej, a nie porównywana z parametrami rynkowymi – tzw. zwrot absolutny/nieograniczony/bezwzględny</li> <li>• dostępny krótki i długi okres inwestycji</li> <li>• możliwe skomplikowane wyjście z inwestycji (np. private equity)</li> </ul>
<b>Tradycyjne inwestycje</b>	<b>Alternatywne inwestycje</b>
<b>Miejsce w portfelu inwestora</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• podstawa portfela</li> <li>• sugerowane 80% wartości portfela</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• uzupełnienie i dywersyfikacja portfela</li> <li>• sugerowane 20% wartości portfela</li> </ul>
<b>Korelacja z rynkiem publicznym</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• silna korelacja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• teoretycznie brak korelacji w krótkim okresie</li> <li>• praktycznie zwroty z inwestycji alternatywnych są umiarkowanie skorelowane z rynkiem publicznym w średnim lub długim okresie</li> </ul>
<b>Aktywność na rynku</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• wysoka płynność</li> <li>• ciągły obrót instrumentami</li> <li>• duża liczba uczestników</li> <li>• duży wolumen</li> <li>• wysoki stopień konkurencyjności rynku</li> <li>• wysoki poziom efektywności rynku</li> <li>• szybkość wejścia i wyjścia z transakcji</li> <li>• niskie koszty transakcyjne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niska płynność, a czasami brak płynności</li> <li>• znacznie mniejsza aktywność w zakresie obrotu niż w przypadku inwestycji tradycyjnych</li> <li>• nieduża liczba uczestników</li> <li>• mniejszy wolumen obrotu</li> <li>• niższy stopień konkurencyjności rynku</li> <li>• niższy stopień efektywności rynku</li> <li>• bardziej skomplikowane wejście i wyjście z transakcji</li> <li>• wyższe koszty transakcyjne</li> </ul>
<b>Rozkład normalny (krzywa Gaussa)</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• tak, dla krótkiego okresu inwestycji</li> <li>• tak, dla średniego i długiego okresu inwestycji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tak, dla krótkiego okresu inwestycji</li> <li>• nie, dla średniego i długiego okresu – wówczas występuje rozkład nienormalny</li> </ul>

<b>Różnicowanie według metod: analizy, pomiarów, zarządzania, analizy ryzyka</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• mniej skomplikowane, proste metody</li> <li>• często z góry możliwe do oszacowania</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• bardziej skomplikowane, specjalistyczne, kompleksowe metody i techniki</li> <li>• duża zmienność powoduje ciągłe zmiany w wycenie portfela</li> <li>• trudne do oszacowania z góry</li> </ul>
<b>Zamknięcie inwestycji</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwość relatywnie szybkiego, łatwego i przy niskich kosztach</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• utrudnione szybkie wyjście z inwestycji</li> <li>• należy mieć na względzie dodatkowe koszty związane z szybkim wyjściem z inwestycji</li> <li>• związane z dodatkowymi komplikacjami (płynność, dodatkowe koszty)</li> </ul>
<b>Wynik inwestycji</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwość oszacowania z góry wyniku lub jego wariantów</li> <li>• relatywnie niska lub przeciętna zyskowność</li> <li>• nacisk na bezpieczeństwo i znany wynik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zazwyczaj dokładna wartość nie jest znana z góry</li> <li>• oczekiwana ponad przeciętna zyskowność</li> <li>• nacisk na analizę potencjału do wzrostu i generowanie zysku niezależnie od sytuacji w jakiej znajduje się rynek</li> </ul>
<b>Ryzyko</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• niskie lub średnie</li> <li>• jeśli uwzględnione zostaną akcje – można określić ryzyko jako średnie do dużego</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• co najmniej średnie lub wysokie</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

Anson M. J. P., Chambers D. R., Black K.H., Kazemi H., CAIA Level I: An Introduction to Core Topics in Alternative Investments, John Wiley&Sons, Inc., Second edition, USA 2012; K. Borkowski, *Inwestycje alternatywne w Polsce i na świecie na przykładzie rynku dzieł sztuki*, [w:] *Badania polskiej klasy wyższej. Problemy, diagnozy, dylematy*, red. Bombol M., Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012; M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2009; <sup>1</sup> I. Matthäus-Maier, J. D. Pischke, *New Partnerships for Innovation in Microfinance*, Springer, Berlin 2009; Organisation for Economic Co-operation and Development, *The OECD Innovation Strategy Getting a Head Start on Tomorrow: Getting a Head Start on Tomorrow*, OECD Publishing, Paris 2010; S. Khan, *The Convergence of Traditional and Alternative Investments*; <https://www.linkedin.com/pulse/20140515191158-49666480-the-convergence-of-traditional-and-alternative-investments>; S. Cleary, *The Relationship between Firm Investment and Financial Status*, „The Journal of Finance”, 1999, vol. LIV, no 2; E. Cale, *Distinctions Between Alternative & Traditional Investments*; <https://budgeting.thenest.com/distinctions-between-alternative-traditional-investments-21085.html>;

Spektrum wcześniej przytoczonych różnic pokazuje kompleksowość technik zarządzania portfelem inwestycji. Większość metodologii używanej przy analizie tradycyjnego portfela inwestycji opiera się na założeniach takich jak: szybkość zawarcia transakcji, relatywnie niskie koszty transakcyjne i możliwość ograniczenia analizy do wielkości średnich i wariancji przy analizie zwrotu z inwestycji. Dla kontrastu zarządzanie portfelem inwestycji alternatywnych często wymaga stosowania specjalnych technik mających na celu rozwiązanie problemów takich jak nienormalny rozkład zwrotów z inwestycji alternatywnych oraz przełamывania barier związanych z ciągłymi zmianami wyceny portfela inwestycji. Przy inwestycjach alternatywnych bierze się pod uwagę skośność i kurtozę. Brak możliwości zamknięcia i rozliczenia inwestycji alternatywnych takich jak Private Equity szybko, czy w krótkim okresie i przy niskich kosztach powoduje, że analiza staje się jeszcze bardziej skomplikowana o co najmniej takie elementy jak: zarządzanie płynnością oraz zgoda i zrozumienie dla stosowania specjalistycznych metod. Dlatego też, w analizie inwestycji alternatywnych duży nacisk kładzie się na potencjał aktywów do wzrostów i generowania ponadprzeciętnego zwrotu.

Nie są to jednak wyczerpujące rozważania na temat inwestycji tradycyjnych *versus* inwestycje alternatywne. Nieco inne ujęcie charakterystyki inwestycji tradycyjnych i alternatywnych propaguje Morgan Stanley. Wskazuje się, że portfel złożony z samych inwestycji tradycyjnych pozbawia inwestora dostępu do szerokiej gamy strategii inwestycyjnych, które są nieosiągalne przy tradycyjnym sposobie lokowania nadwyżek finansowych. Wskazuje się, także na atut dywersyfikacji portfela, co pozwala zmniejszyć zmienność wartości portfela<sup>360</sup>. W tym ujęciu zaakcentowano także dźwignię finansową, której rola w przypadku tradycyjnych inwestycji jest ograniczona, bądź nie występuje w ogóle. W tabeli 15 przedstawiono różnice między inwestycjami tradycyjnymi a alternatywnymi według zasad działania Morgan Stanley.

---

<sup>360</sup> Morgan Stanley [skorzystano: 20.03.2018r.], Alternative Versus Traditional Investments - What Are the Differences?, <http://www2.morganstanley.com/wealth/investmentsolutions/alternativevstraditional.asp>

**Tabela 15. Zestawienie różnic między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi według Morgan Stanley**

Tradycyjne inwestycje	Alternatywne inwestycje
• relatywnie istotnym elementem jest efektywność inwestycji	• absolutnym celem jest efektywność inwestycji
• ograniczona możliwość lub brak możliwości stosowania dźwigni	• może być wykorzystywany efekt dźwigni
• efektywność uzależniona w pierwszej kolejności od rynku	• efektywność uzależniona w pierwszej kolejności od umiejętności menedżera zarządzającego
• historycznie wykazywana wysoka korelacja z indeksami rynku	• historycznie wykazywana niska lub umiarkowana korelacja z indeksami rynku
• zazwyczaj oferowana płynność dzienna	• zazwyczaj znacząco ograniczona płynność, począwszy od miesięcznej do 12 lat z dodatkowymi blokadami
• brak opłat za efektywność, ale możliwe opłaty za zarządzanie	• zazwyczaj wyższe opłaty, które mogą dodatkowo zawierać opłaty za wynik inwestycji

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Morgan Stanley, Alternative Versus Traditional Investments - What Are the Differences, <https://www.morganstanley.com/wealth/investmentsolutions/pdfs/altscapabilitiesbrochure.pdf>, skorzystano 28.03.2018r.

Tabela 15. wskazuje na dwa nowe obszary analizy, które nie były zaakcentowane we wcześniejszych rozważaniach. Są to: możliwość zastosowania dźwigni i duży nacisk położony na umiejętności zarządzających. W przypadku tradycyjnych form inwestycji zazwyczaj nie stosowana jest dźwignia finansowa, natomiast w przypadku inwestycji alternatywnych możliwość dźwigni finansowej jest wykorzystywana. Dźwignia finansowa stosowana jest na przykład przy kontraktach terminowych. Dźwignia finansowa jest narzędziem, przy pomocy którego inwestor, może zainwestować o wiele większy kapitał, niż posiada w rzeczywistości. Dźwignia charakteryzuje stosunek własnych środków pieniężnych, które inwestor chce zainwestować proporcjonalnie do ilości pieniędzy, które są możliwe do dyspozycji<sup>361</sup>.

Drugim elementem są kompetencje i umiejętności osób zarządzających daną inwestycją. Mówi się, iż w przypadku inwestycji alternatywnych wynik inwestycji zależy

<sup>361</sup> <https://msp.money.pl/wiadomosci/poradniki/artykul/co-to-jest-dzwignia-finansowa,135,0,2417031.html>, skorzystano 12.03.2019r.

głównie od umiejętności menedżera zarządzającego. Natomiast, w przypadku inwestycji tradycyjnych umiejętności menedżera, oczywiście są istotne, jednakże mają one znaczenie wtórne, ponieważ to rynek decyduje o efektywności danej inwestycji.

Z kolei K. Gabryelczyk opisuje inwestycje tradycyjne jako te, które są oferowane przez takie instytucje finansowe jak: banki, fundusze inwestycyjne i emerytalne, zakłady ubezpieczeń czy domy maklerskie. Podmioty te skupiają się na klasycznym podejściu do inwestycji finansowych<sup>362</sup>. Klasyczne podejście do inwestycji finansowych jest oparte na wzajemnych zależnościach występujących między oczekiwaną stopą zwrotu z inwestycji, a poziomem ryzyka inwestycyjnego. Zatem, taki sposób opisu inwestycji tradycyjnych poddaje pod rozwagę możliwość wyodrębnienia dwóch kolejnych kryteriów, których nie analizowano w poprzednich dwóch przykładach charakteryzujących inwestycje tradycyjne. Przy pomocy tych kryteriów można dokonać kolejnego rozróżnienia między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi. Mógłby to być podział według:

- rodzaju instytucji finansowej, oferującej produkt inwestycyjny,
- strategii, jaką kieruje się instytucja finansowa, oferująca produkt inwestycyjny.

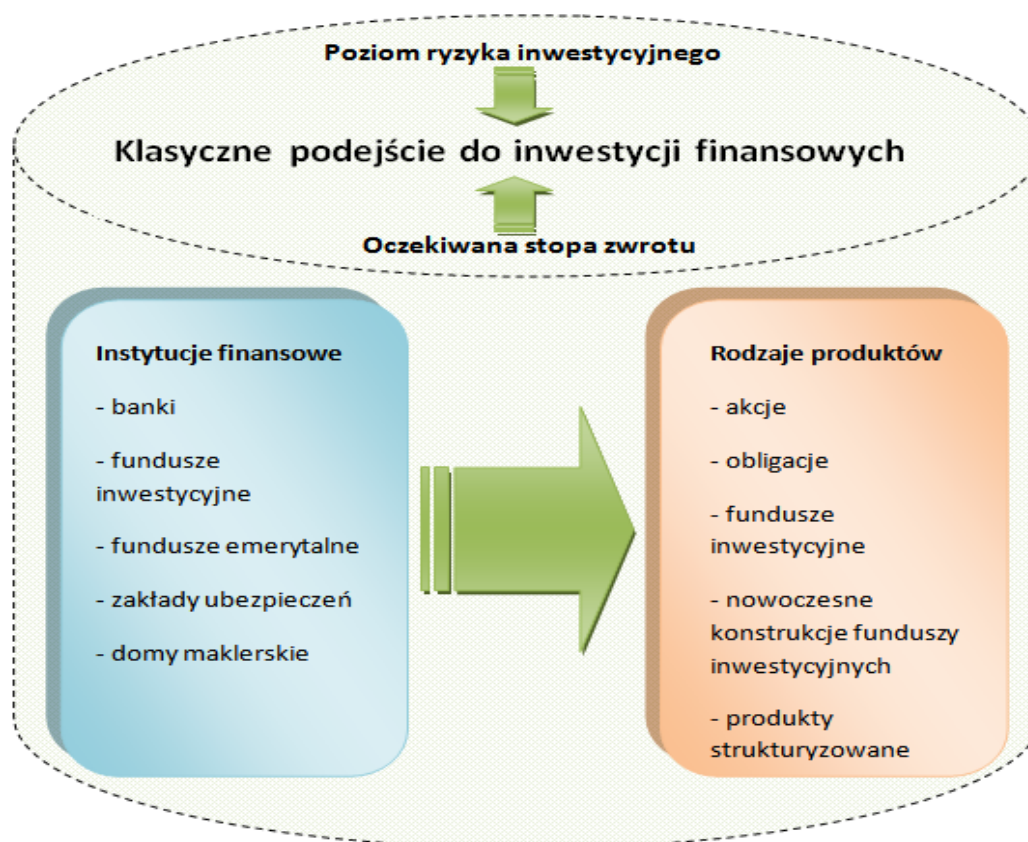
K. Gabryelczyk wskazuje, iż do inwestycji tradycyjnych należą zarówno standardowe rodzaje akcji, obligacji czy funduszy inwestycyjnych, jak i instrumenty bardziej złożone, takie jak nowoczesne konstrukcje funduszy inwestycyjnych, czy produkty strukturyzowane. Celem tradycyjnych funduszy inwestycyjnych jest osiągnięcie stopy zwrotu przynajmniej powyżej stopy zwrotu jakie realizują tradycyjne lokaty, czy obligacje skarbowe. Stopę zwrotu, porównuje się ze stopą zwrotu danego indeksu rynkowego (tzw. benchmarku), co powoduje, że nazywa się ją relatywną stopą zwrotu (*ang. relative return*). Oczekiwana przez inwestora stopa zwrotu zależy od ryzyka jakie jest skłonny zaakceptować. Im wyższe ryzyko, tym wyższa oczekiwana stopa zwrotu. Mówiąc o ryzyku, bierze się pod uwagę niepewność związaną z realizacją założonych celów oraz zmienności związanej z całym spektrum otoczenia gospodarczego, a w szczególności z warunkami rynkowymi, społecznymi, politycznymi, technicznymi etc. Na rysunku 26. zilustrowano inwestycje tradycyjne według ich rodzajów oraz instytucji je oferujących w nawiązaniu do rozważań K. Gabryelczyk.

---

<sup>362</sup> Private asset & Wealth management – Nowe instrumenty i usługi finansowe, red. Gabryelczyk K., Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 9-10.

Wydaje się, że zaprezentowane ujęcie jest liberalnym postrzeganiem inwestycji tradycyjnych. Jest to ujęcie sprawiające wrażenie lekkiego wychylenia w stronę inwestycji alternatywnych, w szczególności w zakresie produktów strukturyzowanych. Doprecyzowania wymagałoby także określenie „nowoczesne konstrukcje funduszy inwestycyjnych”. Jeśli, jest to potoczne określenie np. funduszy hedge lub funduszy private equity, to według innych autorów są to instrumenty klasyfikowane już do grona inwestycji alternatywnych.

**Rysunek 25. Rodzajowe i instytucjonalne ujęcie inwestycji tradycyjnych**



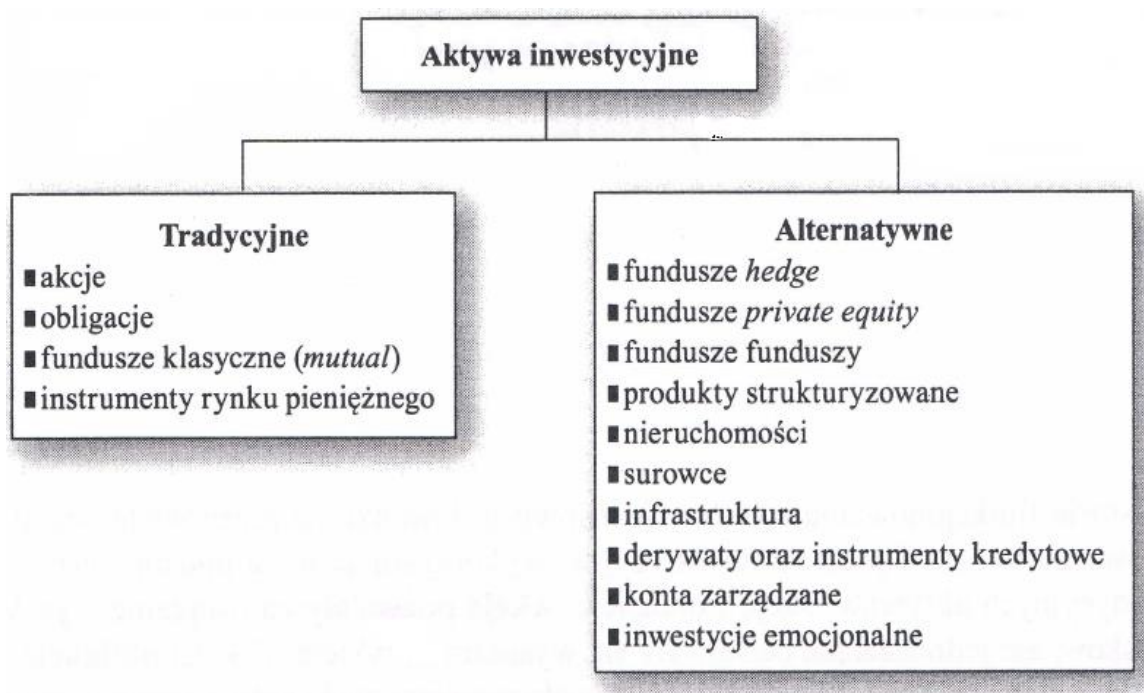
Źródło: opracowanie własne na podstawie: Private asset & Wealth management – Nowe instrumenty i usługi finansowe, red. Gabryelczyk K., Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 9-10.

Bardziej restrykcyjny podział inwestycji na tradycyjne i alternatywne prezentują: M. Mikita i W. Pełka. Według proponowanego przez nie ujęcia do tradycyjnych form inwestowania zalicza się takie instrumenty jak: akcje, obligacje, klasyczne fundusze inwestycyjne (*ang. mutual funds*) oraz instrumenty rynku pieniężnego<sup>363</sup>. Wcześniej

<sup>363</sup> M. Mikita, W. Pełka, Rynki inwestycji alternatywnych, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2009, s.16-17.

dominujące inwestycje tradycyjne, zostały z czasem uzupełniane przez inwestorów „innymi” instrumentami pozwalającymi pomnażać kapitał niezależnie od sytuacji panującej na rynku. Nowa forma inwestycji zaczęła zdobywać popularność, z tego względu, że odpowiednio skonstruowany portfel inwestycyjny, złożony z tradycyjnych produktów inwestycyjnych i instrumentów alternatywnych, pozwalał przy określonym poziomie ryzyka, osiągnąć efekt wzrostu rentowności zainwestowanego kapitału, a także zapewnić relatywną stabilność dochodów. Do popularyzacji inwestycji alternatywnych przyczynił się także spadek zaufania do klasycznych funduszy inwestycyjnych ze względu na ich słabsze od oczekiwanych wyniki ich działalności. Na rysunku 27. przedstawiono kategorie aktywów inwestycyjnych prezentowanych przez M. Mikitę i W. Pełkę.

**Rysunek 26. Kategorie aktywów inwestycyjnych**



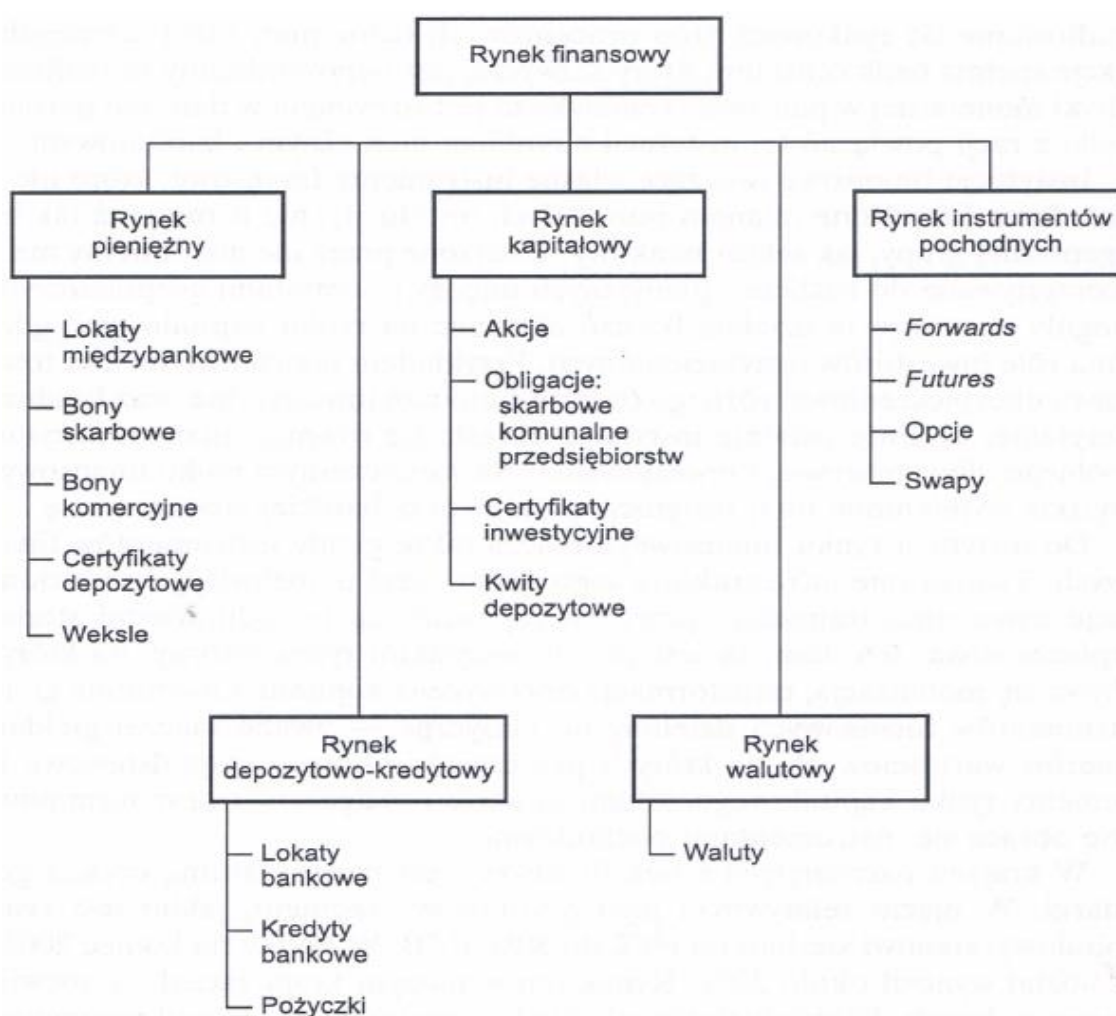
Źródło: Mikita M., Pełka W., Rynki inwestycji alternatywnych, Poltext, Wa-wa 2009, s. 16.

W przypadku akcji, obligacji, instrumentów rynku pieniężnego i funduszy inwestycyjnych zauważalne jest, że ich wyceny poruszają się w tym samym kierunku, co oznacza, iż są to instrumenty mocno ze sobą skorelowane. Obszerna kategoria instrumentów rynku pieniężnego wymaga bliższego zdefiniowania. Wydaje się, iż omówienie rynku pieniężnego w tym miejscu jest niezbędne ze względu na wysoki stopień uzależ-



nienia inwestycji tradycyjnych od rynku pieniężnego. Rynek pieniężny wraz z funkcjonującymi w ramach tego rynku instrumentami to jeden z segmentów rynku finansowego. Rynek pieniężny obok takich rynków jak: rynek kapitałowy, rynek instrumentów pochodnych, rynek depozytowo-kredytowy i rynek walutowy stanowi jeden z pięciu filarów operacyjnych rynku finansowego. Dalszy wewnętrzny podział tych rynków następuje poprzez szczegółowe wyodrębnienie funkcjonujących na danym rynku instrumentów cząstkowych, co zaprezentowano na rysunku 28. W. Dębski wyróżnia w segmencie rynku pieniężnego następujące segmenty: lokat międzybankowych, bonów skarbowych, bonów komercyjnych, certyfikatów depozytowych, weksli etc.<sup>364</sup>.

**Rysunek 27. Ogólna struktura rynku finansowego z punktu widzenia rodzaju instrumentu**



Źródło: Dębski W., Rynek finansowy i jego mechanizmy – Podstawy teorii i praktyki, Wydanie czwarte uaktualnione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 21.

<sup>364</sup> Dębski W., Rynek finansowy i jego mechanizmy – Podstawy teorii i praktyki, Wydanie czwarte uaktualnione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s.21.

Rynek pieniężny jest identyfikowany jako rynek najbardziej płynnych aktywów finansowych, służących uczestnikom rynku do pokrycia zapotrzebowania na kapitał obrotowy, co za tym idzie utrzymanie bieżącej płynności finansowej. Jest to segment rynku, na którym przeprowadzane są operacje instrumentami finansowymi o terminie zapadalności poniżej 1 roku. Rynek pieniężny umożliwia zarówno pozyskanie kapitału, jak i pozwala inwestować na krótki okres (do 12 miesięcy) w celu osiągnięcia dochodu w postaci odsetek. Podmiotami przeprowadzającymi transakcje na rynku mogą być zarówno banki, państwo, jak i instytucje ubezpieczeniowe, przedsiębiorstwa, samorządy terytorialne oraz osoby fizyczne. Do najważniejszych funkcji rynku pieniężnego należy wyrównanie niedoborów lub nadwyżek płynności banków, określenie wysokości stopy procentowej w krótkim i średnim okresie oraz stworzenie bankowi centralnemu możliwości realizowania polityki monetarnej. Jak podkreśla W. Dębski rynek ten cechuje doskonała konkurencja, co oznacza, iż ceny walorów tego samego rodzaju i o jednokowym okresie zapadalności ustalane są w wyniku gry podaży i popytu. Rynek ten jest tym bardziej sprawny, im lepiej rozwinięty jest system instytucji finansowych. Walory występujące na rynku pieniężnym są także w zróżnicowany sposób oprocentowane. Wysokość oprocentowania zależy od stopnia oceny wypłacalności emitenta oraz od stopnia trudności zamiany tego waloru na gotówkę, czyli płynność. Na przykład, oprocentowanie weksli skarbu państwa jest niższe od oprocentowania weksli przedsiębiorstw, gdyż te ostatnie są obciążone wyższym ryzykiem niewypłacalności. W tabeli 16. zestawiono przykładowe wartości najważniejszych stóp procentowych dotyczących rynku pieniężnego na dzień 20 marca 2018 roku.

**Tabela 16. Stopy procentowe na rynku pieniężnym w Polsce z dnia 20 marca 2018**

Rodzaj	Stopa procentowa	Krótką charakterystyka
<b>Stopa depozytowa</b>	0,5%	Oprocentowanie 1-dniowych depozytów składanych przez banki komercyjne w banku centralnym
<b>Stopa referencyjna</b>	1,50%	Minimalna cena po jakiej bank centralny organizuje operacje otwartego rynku, czyli zakup i sprzedaż skarbowych papierów wartościowych, takich jak bony i obligacje skarbowe, dewiz oraz bonów komercyjnych emitowanych na własny rachunek. Przeprowadzane są pomiędzy NBP (z jego inicjatywy) a bankami komer-

		cyjnymi. W Polsce jest to minimalna rentowność 7-dniowych bonów pieniężnych emitowanych przez NBP.
<b>Rodzaj</b>	<b>Stopa procentowa</b>	<b>Krótką charakterystyka</b>
<b>WIBID 1Y</b>	1,63%	roczna stopa procentowa, jaką banki zapłacą za środki przyjęte w depozyt od innych banków
<b>Stopa redyskontowa</b>	1,75%	Oprocentowanie za jakie bank centralny udziela pożyczek odkupując weksle, które były w posiadaniu banków komercyjnych.
<b>Lokaty złotowe 52-tyg. (najwyższe oprocentowanie wśród banków komercyjnych przy parametrach: okres: 12 miesięcy, oprocentowanie stałe)</b>	2,9%	Średnie oprocentowanie 52-tygodniowych lokat bankowych. Idea Bank - Lokata Skarbonka PLUS. Oferta tylko dla klientów posiadających konto w tym banku. Ranking podany przez: bankier.pl na dzień 20.03.2018r.
<b>Bony skarbowe 52-tyg. (średnia rentowność)</b>	4,47%	Średnie oprocentowanie 52-tygodniowych bonów skarbowych podawane przez portal Money.pl

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.money.pl, nbp.pl, bankier.pl., skorzystano: 20.03.2018r.

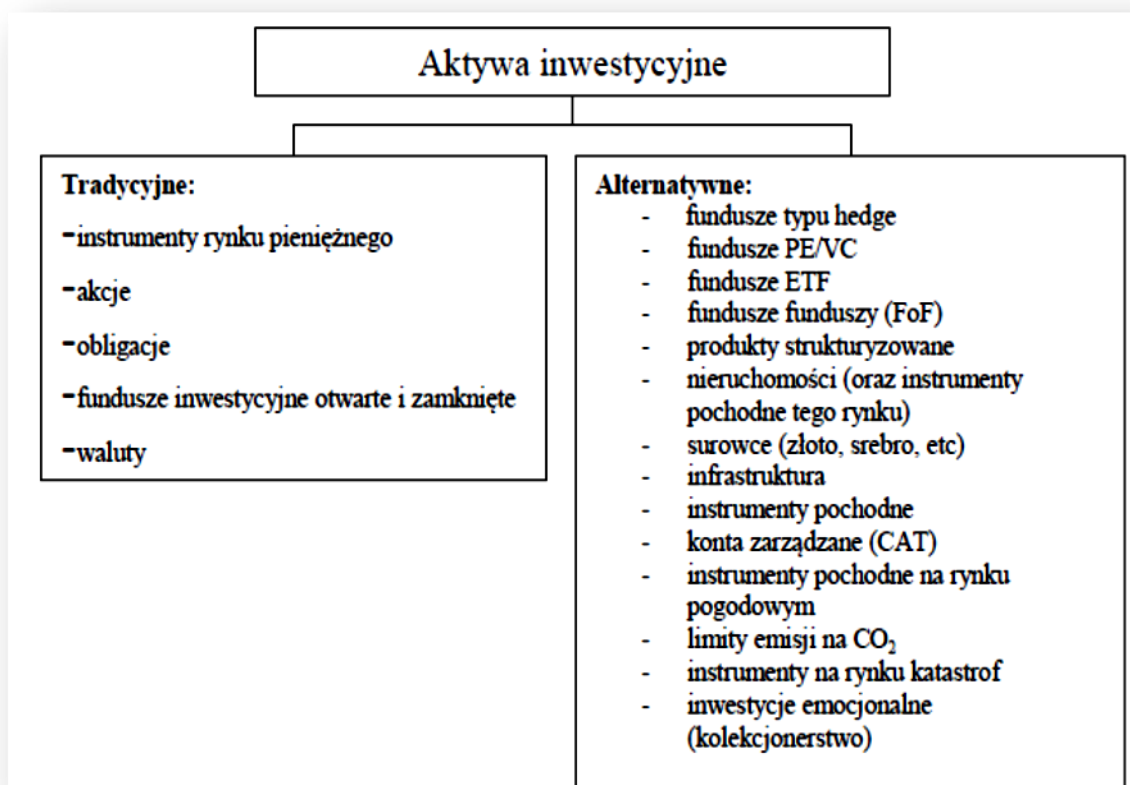
Stopy procentowe w tabeli 16. zostały uszeregowane od najniższej (stopa depozytowa – 0,5%) do najwyższej (bony skarbowe 52-tygodniowe), co jednocześnie wskazuje, iż każdy kolejny wyższy poziom oprocentowania wiąże się z nieco wyższym ryzykiem lub patrząc z innej strony od silniejszej zachęty kierowanej do konsumentów, aby lokować środki w przedmiotowym instrumencie finansowym. W przypadku stopy depozytowej oprocentowanie jest zdecydowanie najniższe w skali roku, ponieważ z założenia dotyczy to lokaty na bardzo krótki – 1 dniowy- termin, co nie pozwala zbudować strategii na tak „krótkim” pieniądzu. W przypadku najpewniejszych instrumentów na rynku należy również brać pod uwagę ryzyko, rozumiane następująco: ze względu na wysoki poziom stabilności banku centralnego i pewności skarbu państwa stopa referencyjne jest niższa, niż na przykład oprocentowanie depozytów jakie składają u siebie wzajemnie banki komercyjne (WIBID), których bezpieczeństwo jest oceniane niżej niż bezpieczeństwo banku centralnego. Im wyższe ryzyko, tym inwestor oczekuje wyższego zwrotu z inwestycji.

Na polskim rynku popularny jest także podział inwestycji tradycyjnych i alternatywnych prezentowany przez K. Borkowskiego, który podkreśla, iż jednoznaczny podział nie jest możliwy. Uznaniowość podziału na te dwie grupy jest oczywisty ze względu na fakt, że dla jednej grupy inwestorów, tradycyjnym formami inwestowania będą akcje, obligacje oraz jednostki TFI, a dla innej grupy uczestników rynku, tradycyjnymi formami inwestowania będą również instrumenty pochodne lub produkty strukturyzowane. Jeszcze inne grono inwestorów może zaliczyć do tradycyjnych form inwestowania też inwestycje na rynku nieruchomości (np. inwestycje w nieruchomości, inwestycje w papiery wartościowe rynku nieruchomości i inwestycje w certyfikaty inwestycyjne funduszy nieruchomości), inwestycje na rynku metali szlachetnych oraz w fundusze typu hedge czy konta zarządzane. Sposób przeprowadzenia podziału pozostaje w ścisłym związku z wiedzą i doświadczeniem danego inwestora w alokowaniu aktywów na rynkach finansowych. Przykładowy podział zalicza do inwestycji tradycyjnych m.in.: instrumenty rynku pieniężnego, akcje, obligacje, jednostki funduszy otwartych i certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych oraz waluty zagraniczne. Inwestycje alternatywne, będące uzupełnieniem zbioru inwestycji klasycznych obejmują w zasadzie wszystkie pozostałe ich rodzaje. Warto jednak podkreślić, że część produktów uważanych jeszcze niedawno za inwestycje alternatywne znalazło już swoje stałe miejsce w ofercie wielu giełd na świecie. Innym kryterium umożliwiającym podział inwestycji na tradycyjne (klasyczne) i alternatywne jest występowanie instrumentów pochodnych na cenę albo inną wartość danego instrumentu. Jeśli zatem na danym rynku istnieje możliwość dokonywania transakcji instrumentami pochodnymi na cenę określonego instrumentu finansowego, zaliczyć należy go do grupy inwestycji klasycznych. W takim ujęciu do klasycznych należą np. inwestycje na rynku metali szlachetnych – na rynkach światowych handluje się bowiem zarówno samymi metalami szlachetnym, jak i kontraktami terminowymi oraz opcjami na cenę metali szlachetnych.

Kolejny podział mechanizmów inwestowania przeprowadzony może zostać w oparciu o fakt istnienia w ramach danego rynku indeksu wskazującego zmiany cen określonej liczby aktywów. Z tego punktu widzenia do inwestycji klasycznych trzeba zaliczyć monety, dzieła sztuki, wina inwestycyjne, szampan inwestycyjny, whisky inwestycyjna, autografy znanych osobistości, znaczki, fotografie, diamenty, trufle, a nawet zabytkowe auta. Lista natomiast aktywów kolekcjonowanych przez inwestorów, dla których nie powstały (jeszcze) żadne indeksy (benchmarki), jest długa i w zasadzie

ograniczona wyłącznie pomysłem i pasją samych inwestorów. Następnym kryterium podziału na inwestycje alternatywne i klasyczne jest wykaz funduszy inwestycyjnych nabywających do portfeli określone kategorie aktywów. Istnienie funduszu inwestycyjnego nabywającego określoną grupę aktywów, nakazuje zaliczyć aktywa te do tradycyjnych. Brak istnienia takiego funduszu oznacza, że traktować je należy jako aktywa alternatywne. Ostatnim kryterium, na podstawie którego podział omawiany jest możliwy może być występowanie rynku (giełdy), na której kwotowane są ceny dla określonej grupy aktywów świadczy o zaliczeniu ich do tradycyjnych. Brak takiego rynku oznacza, że aktywa te do kategorii inwestycji alternatywnych<sup>365</sup>. Przykład podziału inwestycji K. Borkowskiego przedstawiono na rysunku 29.

**Rysunek 28. Przykład podziału inwestycji**



Źródło: K. Borkowski, Inwestycje alternatywne w Polsce i na świecie na przykładzie rynku dzieł sztuki, [w:] *Badania polskiej klasy wyższej. Problemy, diagnozy, dylematy*, red. Bombol M., Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 208.

<sup>365</sup> K. Borkowski, Inwestycje alternatywne w Polsce i na świecie na przykładzie rynku dzieł sztuki, [w:] *Badania polskiej klasy wyższej. Problemy, diagnozy, dylematy*, red. Bombol M., Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 207-210.

Ze względu na powyższe problemy z jednoznacznym rozdziałem na instrumenty tradycyjne i alternatywne wydaje się, że zasadnym jest traktowanie każdego z aktywów w sposób indywidualny i jednocześnie z uwzględnieniem definicji samych inwestycji alternatywnych<sup>366</sup>. Jednym ze sposobów określenia inwestycji alternatywnych jest stwierdzenie, iż są to inwestycje niebędące inwestycjami tradycyjnymi, gdzie za tradycyjne powszechnie rozumie się te, które rozlicza się w oparciu o wybrane punkty odniesienia. Jeśli tradycyjny inwestor kupi akcje, oczekuje, że wygeneruje wyższą stopę zwrotu niż indeksy giełdowe. Inwestora alternatywnego natomiast nie interesuje, jakie stopy zwrotu generuje rynek<sup>367</sup>. W większości definicji inwestycji alternatywnych podkreśla się ich odrębność od inwestycji tradycyjnych. Jedną z definiujących zaś inwestycje alternatywne cech jest negatywna z punktu widzenia inwestora korelacja stóp zwrotu inwestycji alternatywnych z rentownością pozostałych instrumentów<sup>368</sup>. Jak wspomniano zatem definicja ich jest na tyle szeroka, że ich podziału jednoznacznie ukształtować się nie da.

Czynnikiem utrudniającym dokonanie jasnego podziału inwestycji na tradycyjne i alternatywne jest także nieustanny i dynamiczny (zwłaszcza w ostatnich latach) rozwój narzędzi inwestowania. W zasadzie bowiem każda z nowych form inwestycji, nie mieszcząca się w przyjętych wcześniej ramach i kryteriach powinna zostać uznana za alternatywną. Inwestycje alternatywne dzieli się na dwie grupy. Pierwsza z nich to inwestycje pośrednie, w przypadku których konieczne jest wykorzystanie pośredników, którzy za swoją działalność pobierają odpowiednie wynagrodzenie – najczęściej uzależnione od swojego zakresu obowiązków. Drugą grupą są inwestycje bezpośrednie, polegające na samodzielnym przechowywaniu walorów przez inwestora<sup>369</sup>.

W poniżej zamieszczonej tabeli 17. znajduje się przykładowy podział inwestycji alternatywnych.

---

<sup>366</sup> A. Tapp, *Principles of direct and database marketing: a digital orientation*, Financial Times Prentice Hall, Harlow 2008, s. 114-117.

<sup>367</sup> I. Pruchnicka-Grabias, *Fundusze hedgingowe a inwestycje alternatywne* [w:] *Inwestycje Alternatywne*, red. Pruchnicka-Grabias I., CeDeWu, Warszawa 2008, s.58.

<sup>368</sup> W. Pełka, *Inwestycje alternatywne jako innowacyjna forma alokacji kapitału*, [w:] M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Poltex, Warszawa 2009, s. 15.

<sup>369</sup> *Inwestycje alternatywne*, <http://przeglad-finansowy.blogspot.com/2009/03/inwestycje-alternatywne.html>, 15.01.2018.

**Tabela 17. Przykładowy podział inwestycji alternatywnych**

<b>Klasa</b>	<b>Typ aktywów</b>
fundusze	hedgingowe
	private equity
	nieruchomości
	fundusze funduszy
	produkty strukturyzowane
przedmioty kolekcjonerskie	monety
	znaczki
	samochody klasyczne
	wino
	kamienie szlachetne
	inne kolekcje
nieruchomości	mieszkania
	domy
	grunty
	nieruchomości komercyjne
dzieła sztuki	malarstwo
	fotografia
	grafika
	rysunek
	rzeźba
	antyki
surowce	metale szlachetne
	metale przemysłowe
	surowce rolne
	surowce energetyczne

Źródło: A. Jagielnicki, Inwestycje Alternatywne, HELION, Gliwice 2011, s. 14.

Inwestycje alternatywne cechuje wiele charakterystyk, które są typowe tylko dla nich, co odróżnia je od tych tradycyjnie rozumianych. Powtarzającymi się przy okazji różnych podziałów inwestycji cechami, które wyróżniają inwestycje alternatywne są:

- niski poziom płynności – jak wspomniano bowiem wieloma z aktywów będących przedmiotami obrotu w inwestycjach alternatywnych nie handluje się w ramach giełd; oznacza to jednocześnie, że wycena aktywów alterna-

tywnych w dużej części przypadków odbywa się sporadycznie i jest dalece zindywidualizowana; mowa przede wszystkim o rynku kolekcjonerskim,

- trudność z jednoznacznym określeniem wartości rynkowej danej inwestycji, co implikuje konieczność szacowania wartości aktywów,
- dłuższy niż w przypadku inwestycji tradycyjnych horyzont inwestycyjny; w przypadku wielu klas inwestycji alternatywnych horyzont czasowy jest kilkuletni; rekompensowany jest przez wyższe stopy zwrotu,
- nieregularność przepływów pieniężnych generowanych przez aktywa alternatywne – z uwagi na fakt, że rynek jest mało płynny, przychody finansowe z tytułu sprzedaży tych aktywów także nie mogą zostać z góry zaplanowane,
- jest to rynek wymagający dużej wiedzy – zwłaszcza kolekcjonerzy legitymować się ogromnym zasobem wiedzy w wąskiej dziedzinie zanim staną się w niej ekspertami,
- występują ograniczenia w dostępie do informacji - określona grupa inwestorów znajduje się w pozycji uprzywilejowanej w stosunku do innych; taki układ generowany jest przez informacyjną asymetrię, która jest główną przyczyną występowania nieefektywności rynków inwestycji alternatywnych,
- występowanie inwestorów niemaksymalizujących zysku – gotowi są oni zapłacić wysoką cenę, by tylko wejść w posiadanie upragnionego przedmiotu,
- występowanie mód – w określonych interwałach czasowych większym zainteresowaniem cieszą się pewne klasy lub podklasy aktywów,
- problem z przechowywaniem – w przypadku inwestycji na rynku kolekcjonerskim problemem staje się przechowywanie dużych, prywatnych kolekcji w domach kolekcjonerów, co wiąże się z koniecznością pokrycia wysokich kosztów ubezpieczenia, zapewnienia odpowiednich warunków przechowywania itd.,
- aktywa są przedmiotem podziwu,
- dywersyfikacja - współczynniki korelacji cen aktywów alternatywnych i papierów wartościowych (czy też głównych indeksów giełdowych) są



ujemne albo bliskie zeru; oznacza to, że inwestycje alternatywne stają się coraz bardziej popularne w przypadku dekonjunktury giełdowej<sup>370</sup>.

Inwestycje alternatywne są jednym z najbardziej dynamicznie rozwijających się segmentów rynku finansowego w ostatnim czasie. W przypadku inwestycji na rynkach finansowych można wskazać wiele kryteriów podziału na aktywa klasyczne i alternatywne. Do najczęściej stosowanych podziałów zaliczyć można enumerację zbioru aktywów alternatywnych. Na świecie inwestorzy już od wielu lat dywersyfikują swoje portfele inwestycyjne także w oparciu o aktywa zaliczane do segmentu inwestycji alternatywnych. W Polsce proces ten jest coraz lepiej widoczny zwłaszcza na rynku dzieł sztuki czy też win inwestycyjnych. W przypadku inwestycji alternatywnych stosuje się również indeksy zmian cen poszczególnych aktywów – podobnie jak na rynku akcji. Takie rozwiązanie umożliwia dokonywanie porównań stóp zwrotu na poszczególnych segmentach rynku finansowego, zarówno w obszarze inwestycji klasycznych jak i alternatywnych. Ostatnich kilka lat to nieustanny rozwój segmentu inwestycji alternatywnych, objawiający się wzrostem liczby inwestorów na nim operujących, a także wielkością środków na nim zaangażowanych. To już nie jest rynek tylko i wyłącznie dla inwestorów dysponujących znacznymi środkami finansowymi i często korzystających z usług private banking czy wealth management. Powstają wyspecjalizowane fundusze inwestycyjne, których podstawowym zadaniem jest umożliwienie inwestorom, nieposiadającym znacznych środków finansowych dokonywania inwestycji na rynku inwestycji alternatywnych<sup>371</sup>

Uosobieniem inwestycji tradycyjnych i inwestycji alternatywnych mogą być odpowiednio tradycyjne fundusze inwestycyjne i fundusze typu hedge. Przez ponad pół wieku tradycyjne fundusze inwestycyjne (fundusze inwestycyjne) i alternatywne fundusze inwestycyjne (fundusze hedgingowe) zajmowały odrębne segmenty rynku inwestycyjnego. Stosowały różne strategie inwestycyjne, podlegały różnym standardom regulacyjnym i w większości odpowiadały różnym kategoriom inwestorów. Jednak coraz częściej te dwa rodzaje funduszy zbliżają się do wspólnego rynku inwestycyjnego. Ostatnie zmiany na rynkach kapitałowych, preferencje inwestorów i przepisy branżowe skłoniły inwestorów do poszukiwania produktów inwestycyjnych, które zawierają cechy zarów-

---

<sup>370</sup> M. Shipman, *Inwestycyjny Boom. Siła spokoju i mądrej strategii*, HELION, Gliwice 2007, s. 193 i n.

<sup>371</sup> K. Borkowski, *Inwestycje alternatywne...*, op. cit., s. 225.

no funduszy inwestycyjnych, jak i funduszy hedgingowych. Zarządzający inwestycjami reagują, wprowadzając nowe typy funduszy hybrydowych łączących egzotyczne strategie funduszy hedgingowych z przejrzystością i względną stabilnością funduszy inwestycyjnych<sup>372</sup>. Ponieważ fundusze inwestycyjne i fundusze hedgingowe działają w różnych ramach logistycznych i regulacyjnych, zarządzający inwestycjami chcący działać w tej nowej przestrzeni hybrydowej muszą zapoznać się z elementami każdego z nich. Wymogi regulacyjne odegrały ważną rolę w historycznym rozdziale funduszy inwestycyjnych i funduszy hedgingowych. Fundusze wzajemne podlegają rozległemu i kompleksowemu systemowi nadzoru, którego surowe ramy prawne obejmują liczne ograniczenia i wymogi dotyczące sprawozdawczości. Fundusze hedgingowe pozostały w dużej mierze poza nimi i w rezultacie mogą stosować bardziej ryzykowne, bardziej egzotyczne strategie inwestycyjne, niż fundusze inwestycyjne. Te różne podejścia inwestycyjne zazwyczaj przyciągają dwa różnych rodzajów inwestorów. Stosunkowo konserwatywne i przewidywalne strategie inwestycyjne funduszy inwestycyjnych sprawiły, że stały się one atrakcyjne dla mniejszych inwestorów detalicznych, podczas gdy bardziej ryzykowne strategie funduszy hedgingowych przyciągnęły tych bardziej wyrafinowanych. Reagując na zawirowania na rynku i negatywne wyniki funduszy detalicznych, konsumenci funduszy inwestycyjnych coraz częściej poszukiwali potencjału wzrostu związanego z egzotycznymi strategiami stosowanymi przez fundusze hedgingowe.

Warto w tym miejscu wskazać, na dość istotny z punktu widzenia omawianego zagadnienia fakt – mianowicie – klimat niepewności gospodarczej i zwiększona kontrola regulacyjna z drugiej strony spowodowały, że wielu inwestorów funduszy hedgingowych zaczęło szukać inwestycji, które uwzględniałyby pewne stabilne i przejrzyste cechy funduszy inwestycyjnych. Zarządzający funduszami zareagowali na te żądania, opracowując fundusze hybrydowe łączące atrybuty funduszy hedgingowych i funduszy inwestycyjnych. Rezultatem była wyraźna konwergencja lub rozmycie linii między dwoma rodzajami funduszy<sup>373</sup>.

Podsumowując rozważania dotyczące określenia obszaru inwestycji tradycyjnych oraz biorąc pod uwagę realia polskiego rynku finansowego, a także poziom edu-

---

<sup>372</sup> E. Avgouleas, *The governance of global financial markets and international financial regulation: legal framework and policy directions*, Cambridge University Press, Cambridge 2010, s. 289-300.

<sup>373</sup> The Convergence of Traditional and Alternative Investment Products, „*Investment Lawyer*”, 2010, no 12, s. 2-8.

kacji w tym zakresie gospodarstw domowych ostatecznie na potrzeby niniejszej pracy przyjmuje się za tradycyjne inwestycje zgodnie z podziałem zaprezentowanym przez M. Mikitę i W. Pełkę. Za inwestycje tradycyjne uznano: akcje, obligacje, fundusze klasyczne, instrumenty rynku pieniężnego. Inwestorzy przez długi czas tworzyli i nadal tworzą swoje portfele inwestycyjne łącząc uznawane obecnie za klasyczne i tradycyjne aktywa takie jak: obligacje, akcje, bony skarbowe, klasyczne fundusze inwestycyjne i lokaty. Obligacje i inne instrumenty o znanym dochodzie są instrumentami o niskim poziomie ryzyka, jednakże z drugiej strony nie pozwalają także na realizację atrakcyjnych zysków. Akcje natomiast, charakteryzują się możliwością osiągnięcia wysokich zysków, jednakże przy wysokim ryzyku i możliwości wygenerowania straty zamiast zysku. Do instrumentów tych inwestorzy mają dostęp także przez fundusze inwestycyjne. Słabe wyniki funduszy inwestycyjnych i widoczna coraz częściej niepewność koniunktury na rynkach akcji spowodowały, że uwagę inwestorów zaczęły przyciągać alternatywne aktywa pozwalające poprawić relację zysku do ryzyka.<sup>374</sup> Jak podkreśla, B. Warwick: profesjonaliści z dziedziny inwestycji podejmowali wiele prób w celu ochrony ich klientów przed złośliwymi kaprysmi zmienności rynku. Wszystkie te doświadczenia prowadzą do dość niekonwencjonalnej konkluzji: fundusze headgingowe i inne alternatywne inwestycje lepiej nadają się do generowania atrakcyjnych zysków niż ich tradycyjni poprzednicy.<sup>375</sup>

Dynamicznie zmieniające się otoczenie, powstawanie nowych produktów czy usług powoduje, iż ludzie odczuwają potrzebę poznania, nazwania i usystematyzowania zjawiska, wówczas tworzą i stosują nowe określenia dla pojawiających się zjawisk i produktów. Często *definitio (z lac.)*, czy też sam definiowany podmiot jest na tyle niejednoznaczny lub niejednorodny, iż ostateczne zdefiniowanie zjawiska nastęrcza badaczom wielu problemów. Takim ciekawym przypadkiem jest między innymi definicja inwestycji alternatywnych.

CAIAA<sup>376</sup> - Międzynarodowe Stowarzyszenie Analityków Inwestycji Alternatywnych z siedzibą w Stanach Zjednoczonych – kolebce innowacji finansowych – przyznaje w swoich materiałach, iż definicje dotyczące inwestycji alternatywnych różnią się znacznie od siebie. Jednym z powodów, jaki jest wskazywany to cel dla którego tworzy

---

<sup>374</sup> M. Mikita, W. Pełka, Rynki inwestycji alternatywnych, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2009, s.15

<sup>375</sup> D. Jobman, The Handbook of Alternative Investments, Wiley Finance, John Wiley & Sons, Inc., USA 2002, s. 1

<sup>376</sup> Chartered Alternative Investment Analyst Association, <http://caia.org/system/files/authrequired/lich1andlearningobjectives.pdf>, skorzystano: 31.01.2013 r.

się daną definicję. Jednakże, definicje różnią się także dlatego, iż inwestycje alternatywne są nową i szybko zmieniającą się dziedziną, w której nie doszło jeszcze do konsensusu. Z racji dużej niejednorodności instrumentów wchodzących w skład inwestycji alternatywnych wydaje się, iż konsensus jeszcze długo może nie zostać osiągnięty. Wskazuje się, iż próby definiowania inwestycji alternatywnych mają raczej wspierać zrozumienie tematyki, niż dać efekt w postaci jednej spójnej definicji<sup>377</sup>. Na fakt, iż termin inwestycje alternatywne nie doczekał się do chwili obecnej precyzyjnej definicji w literaturze światowej zwracają także uwagę autorzy publikacji ukazujących się w tym temacie w Polsce, na przykład: I. Pruchnicka-Grabias, E. Sokołowska. Część autorów w ogóle nie podejmuje zagadnienia definicji, przechodząc od razu do wyliczenia rodzajów inwestycji, lub bezpośrednio do wskazania ich wybranych cech charakterystycznych.

Faktem potwierdzającym, iż zainteresowanie tematyką inwestycji alternatywnych rośnie i jest istotnym zagadnieniem na forach światowych, jest chociażby szerokie podjęcie tematu przez Światowe Forum Ekonomiczne (World Economic Forum)<sup>378</sup>. Projekt globalizacji inwestycji alternatywnych został zapoczątkowany przez WEF w 2007 roku. Na ostatnim forum dyskutowano prognozy wpływu inwestycji alternatywnych na gospodarkę światową do roku 2015. Podjęto także dyskusje dotyczącą przyszłości wpływu Private Equity, Venture Capital i funduszy headgingowych na gospodarki krajów. Dyskutowano także zasadność wprowadzenia regulacji obszaru inwestycji alternatywnych w zakresie: zmniejszenia dźwigni finansowej, funkcjonowania inwestycji alternatywnych na rynkach wschodzących, wpływu zwrotu kapitału przez komandytariuszy, a także wiele społecznych i politycznych aspektów<sup>379</sup>.

Jak wskazano powyżej, w literaturze przedmiotu nie ma jednej uznanej definicji inwestycji alternatywnych. Często autorzy określają inwestycje alternatywne poprzez podanie cech charakterystycznych, opis strategii działania, bądź konkretnych wylistowanych przykładów takich inwestycji. Jednakże, nie sposób odmówić twórcom szeregu określeń i definicji trafności w uchwyceniu szerokiego spektrum cech, strategii, charakterystyk, czy problemów dotyczących obszaru inwestycji alternatywnych z różnych

---

<sup>377</sup> M. J. P. Anson, CAIA Level I, An Introduction to Core Topics in Alternative Investments, Published by John Wiley & Sons, New Jersey, 2012, p. 3

<sup>378</sup> World Economic Forum - <http://www.weforum.org/issues/alternative-investments>, skorzystano: 01.02.2013r.

<sup>379</sup> World Economic Forum - <http://www.weforum.org/issues/alternative-investments>, skorzystano: 01.02.2013r.

punktów widzenia. Spojrzenie na tematykę charakteryzuje się szeroką gamą często odległych od siebie punktów widzenia.

Pierwsze różnice pojawiają się już na etapie określenia, czy inwestycje alternatywne to **oddzielna kategoria aktywów, czy raczej podkategoria** klas aktywów już istniejących na rynkach finansowych.<sup>380</sup> Na wstępie swej książki Mark J. P. Anson podkreśla, iż alternatywne aktywa są faktycznie alternatywą strategii inwestowania w ramach istniejącej klasy aktywów, a nie nową klasą aktywów. Podkreśla, iż jest to niezwykle istotne, ponieważ alternatywne aktywa są wykorzystywane, częściej jako poszerzenie możliwości inwestycyjnych w ramach istniejącej klasy aktywów, niż jako zabezpieczenie.

Często określa się inwestycje alternatywne **poprzez „zaprzeczenie”**, czyli stwierdzenie, co nie jest inwestycją alternatywną, tworząc w ten sposób zbiór możliwych inwestycji alternatywnych. W literaturze podaje się definicję w ujęciu szerokim, iż inwestycją alternatywną może być to, co nie jest inwestycją klasyczną. Natomiast, za inwestycje klasyczne uznaje się aktywa, które wycenia się w oparciu o konkretne punkty odniesienia. Za inwestycje klasyczne uznaje się zatem: obligacje, akcje, bony skarbowe, klasyczne fundusze inwestycyjne i lokaty. W tej konwencji ciekawie definiuje pojęcie inwestycji alternatywnych W. Pełka<sup>381</sup>.

Pojęcie „inwestycje alternatywne” odnosi się do szerokiej gamy produktów i usług finansowych, które nie zaliczają się do tradycyjnych form inwestowania, takich jak akcje, obligacje czy klasyczne fundusze inwestycyjne. Jest to wyodrębniona ze względu na specyficzne cechy kategoria inwestycji obejmująca różnorodne klasy aktywów. Do grupy tej zalicza się fundusze hedge, produkty strukturyzowane, fundusze funduszy, private equity, konta zarządzane, nieruchomości, surowce i nową generację instrumentów pochodnych.<sup>382</sup> Jeśli tradycyjny inwestor kupi akcje, oczekuje, że wygeneruje wyższą stopę zwrotu niż indeksy giełdowe. Inwestora alternatywnego natomiast nie interesuje, jakie stopy zwrotu generuje rynek. Nawet jeśli panuje bessy, on oczekuje dodatków i często ponadprzeciętnych stóp zwrotu ze swoich inwestycji. Dokonuje tego po-

---

<sup>380</sup> M. J. P. Anson, *Handbook of Alternative Assets*, John Wiley & Sons, Inc. USA, New Jersey 2006, s.3

<sup>381</sup> Podobnie ujęte zostało powiązanie inwestycji alternatywnych z klasycznymi przez M. Poła, *Inwestycje alternatywne na tle tradycyjnych klas aktywów*, *Gospodarka, Gazeta.pl* - <http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,85951,5067605.html>, skorzystano: 03.01.2013r.

<sup>382</sup> M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2009, s.15

przez wybór do swojego portfela aktywów o jak najniższej ujemnej korelacji stóp zwrotu z rynkowymi<sup>383</sup>.

### 3.3. Wkłady oszczędnościowe

Wkładem oszczędnościowym jest rodzaj depozytu bankowego zakładanego przez osoby fizyczne, który wiąże się z określonymi przywilejami w zakresie postępowania egzekucyjnego oraz wypłat na wypadek śmierci osoby deponującej środki. Wkład oszczędnościowy może przybrać formę rachunku oszczędnościowego, rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowego lub rachunku terminowej lokaty oszczędnościowej. Wspomniane przywileje w zakresie postępowania egzekucyjnego polegają na tym, że wkłady oszczędnościowe są wolne od zajęć komorniczych do wysokości trzykrotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw. Posiadacz wkładu oszczędnościowego może nim również zadysponować na wypadek swej śmierci. Bank ma obowiązek pokrycia ze środków zgromadzonych na rachunku wkładu oszczędnościowego kosztów pogrzebu posiadacza wkładu oraz zwrotu nienależnie wypłaconych mu świadczeń z tytułu ubezpieczeń społecznych<sup>384</sup>. Zatem, pojęcie wkładu, jest pojęciem szerokim, identyfikującym ogólnie środki pieniężne w różnych formach zgromadzone w bankach. Wkłady deponowane są na podstawie umowy między klientem, a bankiem lub między bankiem, a innym bankiem. Klient lub inny bank powierza środki bankowi, a bank podejmuje w zamian zobowiązanie płatnicze. Na rysunku 30. przedstawiono rodzaje wkładów oszczędnościowych w bankach. Wyróżniono cztery podgrupy wkładów oszczędnościowych.

Pierwszą podgrupę stanowią: rachunki bieżące złotówkowe i walutowe, rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe złotówkowe i walutowe, rachunki i depozyty a'vista złotówkowe i walutowe. Depozyty a'vista są środkami deponowanymi na czas nieokreślony. Jest to grupa charakteryzująca się wysoką płynnością środków, które są płatne na każde żądanie, ale jednocześnie jest to grupa dająca najniższe korzyści finansowe, gdyż rachunki te są najniżej oprocentowane lub nawet nie są oprocentowane wogóle.

---

<sup>383</sup> Inwestycje alternatywne, red. Pruchnicka-Grabias I., Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.PL, Warszawa 2008, s.13

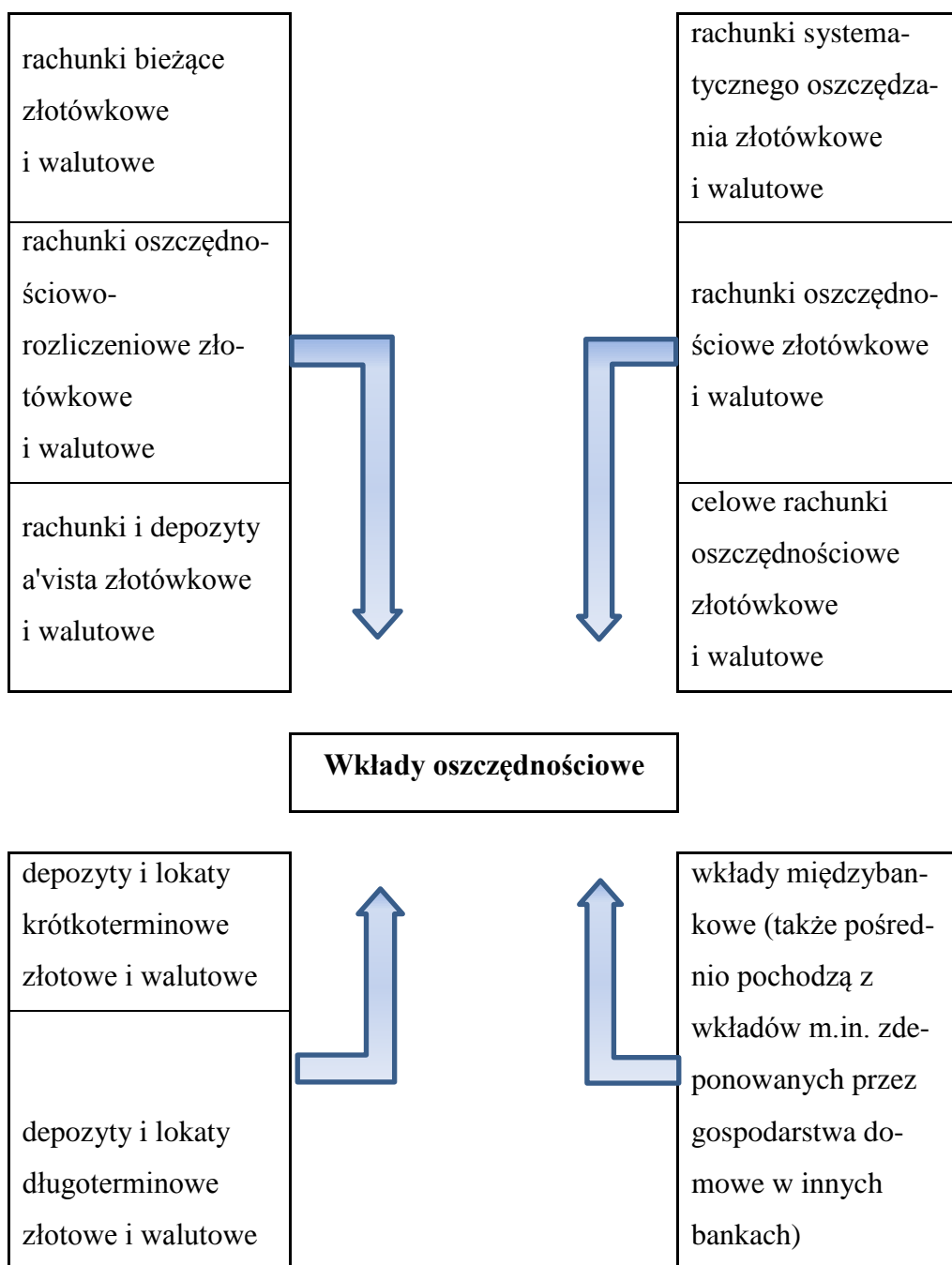
<sup>384</sup> Wkład oszczędnościowy, <https://www.nbportal.pl/sloownik/pozycje-sloownika/wklad-oszczednosciowy>, 15.01.2018.

Często środki te nie są chronione nawet przed wpływem inflacji. Wynika to z tego, że jest to relatywnie kosztowna usługa dla banków, ponieważ, banki są zobligowane do rejestrowania dokonywanych przez klientów operacji i księgowania zmian w saldzie depozytów, a z drugiej strony są także zobowiązane do odprowadzania rezerw obowiązkowych. Ponad to jest to pieniądz najbardziej podlegający fluktuacjom, a zatem nie można na nim oprzeć znaczącej akcji kredytowej.

Drugą grupę stanowią: rachunki systematycznego oszczędzania złotówkowe i walutowe, rachunki oszczędnościowe złotówkowe i walutowe, celowe rachunki oszczędnościowe złotówkowe i walutowe. Jest to rozwiązanie łączące cechy rachunków a'vista i lokat terminowych. Rachunki te służą do gromadzenia przez oszczędzających środków pieniężnych przez dłuższy, określony lub nieokreślony czas, lub do momentu wypowiedzenia umowy. Wpłaty na te rachunki mogą być dokonywane systematycznie lub w ramach możliwości, chęci i potrzeb klienta. Są to rachunki aktualnie bardzo popularne i promowane przez banki, gdyż pozwalają bankom pozyskać nowych klientów i ich środki, które zazwyczaj są środkami bardziej o cechach depozytu niż środkami dla celów transakcyjnych. Natomiast, klientom rozwiązanie to pozwala zachować wysoką płynność poprzez dostęp do środków nawet bez utraty odsetek, a jednocześnie pozwalające uzyskać oprocentowanie zbliżone do depozytu terminowego lub nawet paradoksalnie wyższe.

Rodzaje wkładów oszczędnościowych zaprezentowano na rysunku 30.

**Rysunek 29. Rodzaje wkładów oszczędnościowych w bankach**



Źródło: opracowanie własne.

Wkłady oszczędnościowe są traktowane jako specyficzny rodzaj depozytów lokowanych na rachunkach bankowych<sup>385</sup>. Szczególny reżim prawny tego

<sup>385</sup> J. Gliniecka, J. Harasimowicz, R. Krasnodębski, Polskie prawo bankowe (1918-1996), Biblioteka Przeglądu Podatkowego, Warszawa 1996, s. 80.



rodzaju rachunków wyraża się we wspomnianych w ograniczeniach jak i przywilejach dla posiadacza takiego rachunku. Rachunki o charakterze oszczędnościowym wyróżnia również kryterium o charakterze podmiotowym. Wynika ono z art. 49 ust. 3 Prawa bankowego, stanowiącego, że rachunki oszczędnościowe, rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe oraz rachunki terminowych lokat oszczędnościowych mogą być prowadzone wyłącznie dla osób fizycznych, szkolnych kas oszczędnościowych, pracowniczych kas zapomogowo pożyczkowych<sup>386</sup>. Wskazane trzy typy umów rachunków bankowych są tradycyjnie klasyfikowane jako umowy rachunku bankowego oszczędnościowego<sup>387</sup>. Bez względu na rodzaj wkładu na rachunku bankowym z ekonomicznego punktu widzenia każdy z nich jest oszczędnością, zaś rodzaje rachunków (wskazane wyżej) uznać należy za kryterium czysto formalne. Wymiar oszczędnościowych rachunku bankowego w formalno-prawnym sensie zależy od rodzaju podmiotu będącego posiadaczem rachunku oraz celu – wskazać należy, że rachunki typu oszczędnościowego nie mogą służyć do obsługi finansowej działalności zarobkowej osób fizycznych prowadzonej na własny rachunek (art. 49 ust. 2 pkt 3 Pr. Bank.)<sup>388</sup>. Kryterium celu, jakim jest zakaz użycia rachunku do obsługi działalności gospodarczej, nie jest jednak oceniane w sposób jednolity, ale spór ten ze względu na swój wyłącznie prawny wymiar postanawia się zostawić tu na marginesie. Z resztą jego istotność sprowadza się do faktu, że osoba fizyczna, prowadząca działalność gospodarczą, będąca posiadaczem rachunku oszczędnościowego, w sposób nieuprawniony może korzystać wówczas z przywileju egzekucyjnego (art. 54 Pr. Bank.) oraz innych szczególnych uprawnień przewidzianych dla rachunków typu oszczędnościowego<sup>389</sup>. Rodzaj podmiotu będącego posiadaczem rachunku bankowego determinuje cel, dla którego rachunek jest wykorzystywany. Ustawodawca uznał, że podmioty określone w art. 49 ust. 3 Pr. Bank. stanowią zatem zamknięty krąg podmiotów dla umów rachunku bankowego o szczególnym przeznaczeniu. Specyfika tych umów wynika również, ze szczególnego ich traktowaniem przez ustawodawcę, na co wskazują np. przepisy art. 54 Pr. Bank. (zwol-

---

<sup>386</sup> Z dnia 29 sierpnia 1997 r., Dz.U. 2017, poz. 1876 (t.j.), dalej: Pr. Bank.

<sup>387</sup> L. Mazur, Umowa rachunku bankowego, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2007, s. 105.

<sup>388</sup> W. Pyziół [w:] System Prawa Prywatnego. Prawo zobowiązań – część szczegółowa, red. Pannowicz-Lipska J., Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 484.

<sup>389</sup> B. Smykla, Prawo bankowe. Komentarz, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 172.

nienia od zajęcia w postępowaniu egzekucyjnym), art. 55 Pr. Bank. (zwrot kosztów pogrzebu), art. 56 Pr. Bank. (dyspozycja wkładem na wypadek śmierci)<sup>390</sup>.

Rachunki oszczędnościowe stanowią zwykle najbardziej powszechny mechanizm inwestycji dla gospodarstw domowych. Podczas gdy istnieje obszerna literatura dokumentująca, jak gospodarstwa domowe inwestują w fundusze i akcje oraz jak te inwestycje się sprawdzają, o wiele mniej wiadomo na temat kont oszczędnościowych. Znaczna część prywatnych oszczędności jest zdeponowana na rachunkach oszczędnościowych o zmiennej stopie procentowej, w Stanach Zjednoczonych znane również jako depozyty na żądanie. Zazwyczaj można inwestować w depozyty i wycofać je w dowolnym momencie bez ponoszenia kosztów, co sprawia, że konto oszczędnościowe wygląda podobnie, jak każdy rachunek na rynku pieniężnym. Należy jednak wskazać, że stopa procentowa od oszczędności, często różni się od stóp rynku pieniężnego. Nawet jeśli te stopy procentowe są różne, deponenci nie rezygnują z umieszczania środków w ramach kont oszczędnościowych. Głównym powodem jest w tym przypadku przyzwyczajenie i wygoda związana z bieżącym dostępem do środków. Dla części gospodarstw domowych pewną rolę odgrywa w tym przypadku również wizerunek banku, jako stabilnego podmiotu. Jednakże, wizerunek ten w pewnym stopniu został zaburzony przez kryzys finansowy z 2008 roku.

Hutchison i Pennacchi (1996), Jarrow i Van Deventer (1998) i Selvaggio (1996) dostarczyli modeli do wyceny kont oszczędnościowych. Pierwsze dwa źródła opracowano na (rozszerzonym) modelu Vasiceka (1977), podczas gdy drugie wykorzystają bardziej tradycyjne podejście oparte na wartości bieżącej netto. W praktyce wiadomo, że stopy procentowe i salda oddziałują raczej powolnie i często nie reagują natychmiast na zmiany w porównaniu z innymi inwestycjami<sup>391</sup>.

Oferenci dysponują szerokim katalogiem mechanizmów oszczędnościowych. W badaniach dotyczących rynku brytyjskiego wskazuje się, że poziom oprocentowania jest tylko jedną z trzech najważniejszych cech, których konsumenci poszukują. Cenią ponadto łatwy dostęp konta i renomę banku. Duża ilość produktów sprawia, że konsumentom trudno jest określić, czy osiągną dobre wy-

---

<sup>390</sup> A. Stangret-Smoczyńska, Roszczenie o zwrot wkładu oszczędnościowego a normatywne typy umowy rachunku bankowego, [w:] Księga dla naszych kolegów. Prace prawnicze poświęcone pamięci doktora Andrzeja Ciska, doktora Zygmunta Masternaka i doktora Marka Zagrosika, red. Mazurkiewicz J., Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa, Wrocław 2013, s. 393 i n.

<sup>391</sup> F. de Jong, J. Wielhouwer, The Valuation and Hedging of Variable Rate Savings Accounts, „Astin Bulletin, 2003, vol. 33, no. 2, s. 383.

niki na swoim koncie oszczędnościowym. Konsumentom trudno jest samodzielnie zweryfikować, która z lokat kapitału jest korzystniejsza. W tym celu powstają strony w Internecie, gdzie gospodarstwo domowe może łatwo wyszukać i porównać najbardziej atrakcyjne oferty finansowe. W związku z powyższym, można wyróżnić dwie grupy konsumentów. Z jednej strony są konsumenci, którzy nie zmieniają konta na inne lub nie rozważają przekształcenia w podobny produkt, ponieważ potencjalna korzyść z takiego zabiegu jest niska ze względu na wielkość ich salda i (lub) niewielkie różnice w oprocentowaniu<sup>392</sup>. Z drugiej strony są także konsumenci, którzy podlegają nowej modzie zauważalnej wśród osób lepiej wykształconych pod względem finansowym, którzy wykorzystują szybkość i łatwość procedur dotyczących zakładania i zamykania konta oraz wykorzystują dostępną technologię dla korzystniejszej realizacji celów finansowych. Istnieje szereg tzw. „porównywarek” ofert finansowych. Część z nich jest nawet aktualizowana codziennie. Są to porównywarki na wyodrębnionych stronach internetowych, ale także są publikowane porównania przez najbardziej popularne serwisy finansowe<sup>393</sup>. Porównywarki te pozwalają wpisać interesujące dane gospodarstwo domowe parametry w celu otrzymania najkorzystniejszych ofert przy zadanych parametrach. Instytucje finansowe zabiegając o środki finansowe w postaci lokat stosują różnego typu promocje mające na celu zachęcenie inwestora do zdeponowania środków. Środki finansowe gospodarstw domowych są istotnym źródłem finansowania dla instytucji finansowych.

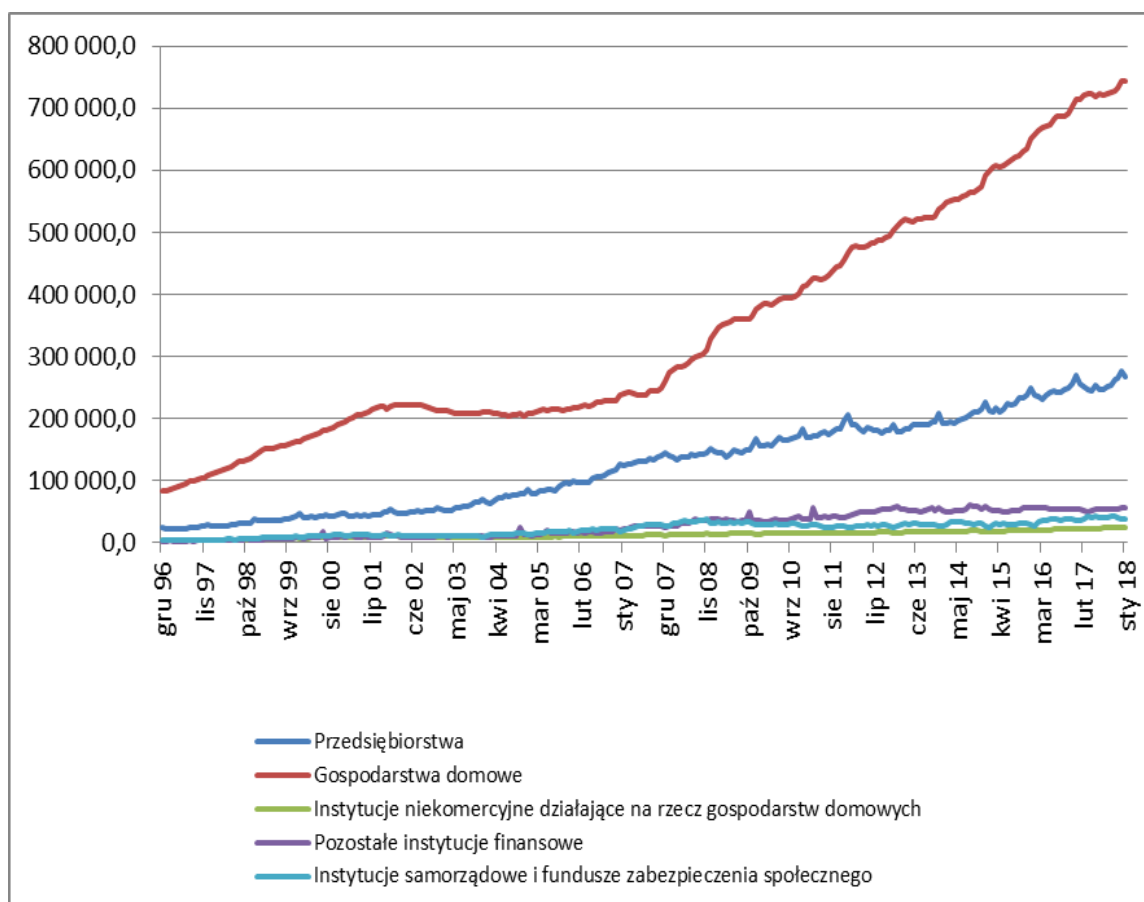
Wykres 14. prezentuje depozyty i inne zobowiązania banków wobec pozostałych sektorów krajowych (podział wg sektorów bez operacji z przyrzeczeniem odkupu) - stany w mln zł.

---

<sup>392</sup> Cash savings market study report: Part I: Final findings, Part II: Proposed remedies, Market Study, January 2015, s. 6 i n.

<sup>393</sup> Przykłady tzw. „porównywarek” finansowych:  
<https://finanse.rankomat.pl/oszczedzanie/porownywarka-lokat/>; [https://najlepszelokaty.pl/porownywarka-lokat-bankowych](https://najlepszelokaty.pl/porownywarka-lokat-bankowych/); <https://www.bankier.pl/smart/lokaty>; [https://www.comperia.pl/lokaty\\_bankowe](https://www.comperia.pl/lokaty_bankowe);  
<https://jakoszczedzacpieniadze.pl/ranking-lokat-czyli-najlepsze-lokaty-bankowe>;  
<https://lokatamiesiaca.pl/porownanie-lokat-bankowych/>; <http://lokatowy.pl>;  
<https://www.totalmoney.pl/lokaty>; skorzystano: 12.03.2019r.

**Wykres 14. Depozyty i inne zobowiązania - stany w mln zł**



Legenda:

Oś X – miesiąc/rok

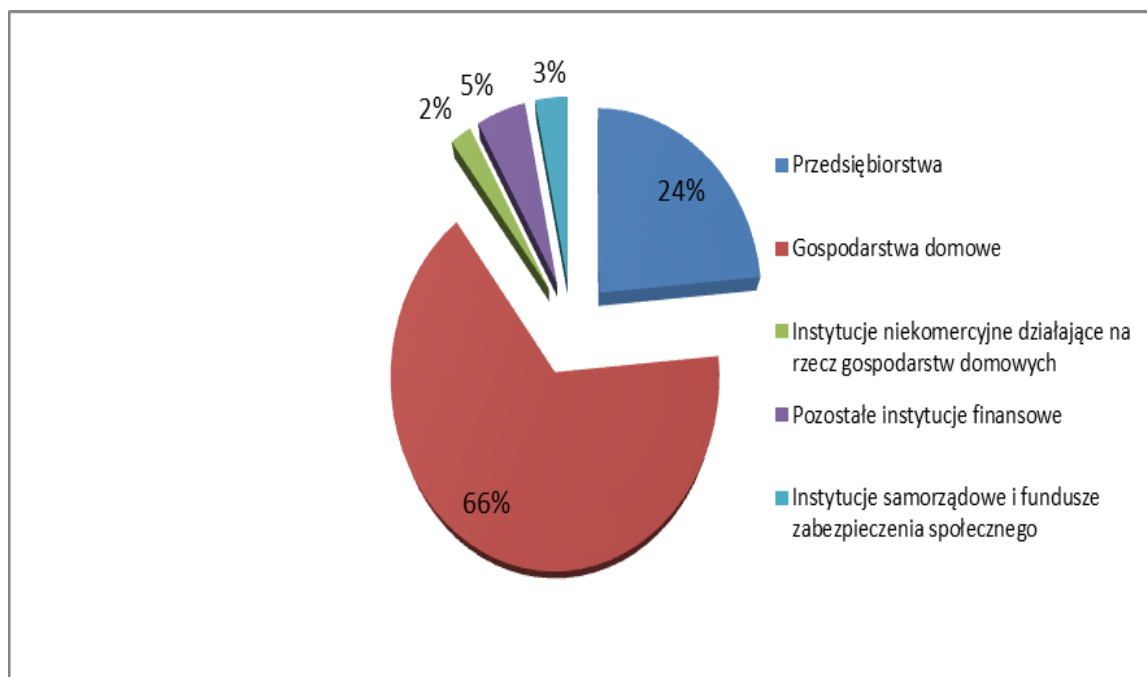
Oś Y - Depozyty i inne zobowiązania banków - stany w mln zł

Źródło: [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html); skorzystano: 21.03.2018r.

W badanym okresie (grudzień 1996 – styczeń 2018) widać, nadal utrzymującą się dynamikę w zakresie lokowania środków na rachunkach bieżących, czy też rachunkach oszczędnościowych, przy zachowaniu ich bieżącego (a'vista) charakteru. Zaakcentowany jest także wyraźnie dominujący charakter środków powierzonych bankom przez gospodarstwa domowe. Udział tych środków jest największy wśród sektorów podmiotów powierzających swe nadwyżki bankom, co wydaje się być znaczącą siłą napędową rynku.. Ponad to, ogólnie widoczny jest znaczący przyrost środków deponowanych przez gospodarstwa domowe z roku na rok. Jest to wyraźnie najszybsze tempo przyrostu w stosunku do środków deponowanych w bankach przez podmioty innego typu

(przedsiębiorstwa czy instytucje niekomercyjne etc.). Środki pochodzące z gospodarstw domowych stanowią 66%, co zaprezentowano na wykresie 15.

**Wykres 15. Udział depozytów i innych zobowiązań banków wobec sektorów krajowych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html); skorzystano: 21.03.2018r.

Do sierpnia 2007 roku w polskich gospodarstwach domowych dominował model deponowania wolnych środków na lokatach, a od lipca 2007 widoczny jest wzrost popularności lokowania nadwyżek na rachunkach bieżących (nieterminowych). Dla przykładu, w czwartym kwartale 2017 roku najbardziej wzrosły aktywa zgromadzone na **depozytach** w bankach i SKOK-ach (+19 mld zł). Przy czym wzrost dotyczył wyłącznie depozytów bieżących. Wartość środków zgromadzonych na lokatach terminowych spadła bowiem względem poprzedniego kwartału o przeszło -4 mld zł. Ich mniejsza popularność to efekt niskiego oprocentowania i rosnącej inflacji w Polsce. W efekcie realna stopa zwrotu z tych instrumentów coraz częściej jest ujemna. W sumie na

depozytach bieżących i terminowych polskie gospodarstwa domowe zgromadziły już ponad **753 mld zł**<sup>394</sup>.

Zdarza się, iż niektóre banki, proponują wyższe oprocentowanie dla środków zdeponowanych na rachunku oszczędnościowym, niż dla lokat. W przypadku tego typu produktów występuje mnogość zróżnicowanych ofert na rynku i aktualnie są one postrzegane przez gospodarstwa domowe zamiennie. Banki tworzą zachęcające oferty w sposób pozwalający im realizować jednocześnie inne cele, dlatego też klient wybierając ofertę powinien wnikliwie zapoznać się z warunkami dodatkowymi, jeśli takowe są do spełnienia<sup>395</sup>.

Rachunki oszczędnościowe są wypracowaną odpowiedzią banków na niechęć klientów do utraty odsetek w przypadku zerwania tradycyjnej lokaty. Rachunki oszczędnościowe okazały się lepszym rozwiązaniem ponieważ łączą wyższe oprocentowanie, z możliwością wypłaty środków bez konsekwencji utraty naliczonych odsetek. Pozwala to bankom na stabilizację sald na rachunkach klientów, mimo że formalnie rachunki te mają status rachunków a'vista. Ze względu na zdobytą dużą popularność warto odnieść się do aktualnie proponowanych stawek dla tego typu rozwiązań. Przykłady pierwszych najlepszych ofert banków w zakresie kont oszczędnościowych zawiera tabela 18. Zadane kryteria wyszukiwania to: kwota 10 000 zł, okres 3 miesiące, oprocentowanie stałe i zmienne, lokaty dostępne w placówkach, uwzględniono lokaty wymagające posiadania rachunku w banku.

**Tabela 18. Przykładowe oferty banków w zakresie rachunków oszczędnościowych**

Bank i produkt	Oprocentowanie	Wynik
Bank Millennium Lokata "Lubię to Polecam"	4,00%	Odsetki: 81,66 zł
		Kwota na koniec: 10 081,66 zł
Nest Bank Nest Lokata Witaj	4,00%	Odsetki: 81,66 zł
		Kwota na koniec: 10 081,66 zł

<sup>394</sup> <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/23575/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28grudzien-2017%29.html>; skorzystano 08.04.2018r.

<sup>395</sup> Należy zwrócić uwagę na elementy oferty takie jak: ilość bezpłatnych wypłat z rachunku w ciągu miesiąca, progi od jakich obowiązują wyższe stawki, progresywność oprocentowania, okres trwania promocji, oprocentowanie brutto, a oprocentowanie netto i inne, które dla deponenta mogą mieć znaczenie w dysponowaniu środkami.

PlusBank Lokata na Start	4,00%	Odsetki: 81,66 zł
		Kwota na koniec: 10 081,66 zł
BGŻOptima Lokata Bezkarna	3,50%	Odsetki: 71,45 zł
		Kwota na koniec: 10 071,45 zł
Idea Bank Lokata HAPPY PRO	3,50%	Odsetki: 71,45 zł
		Kwota na koniec: 10 071,45 zł
mBank Dla nowych klientów	3,50%	Odsetki: 71,45 zł
		Kwota na koniec: 10 071,45 zł
Citi Handlowy Lokata na powitanie w Citi Priority	3,00%	Odsetki: 61,25 zł
		Kwota na koniec: 10 061,25 zł
Idea Bank Lokata na nowe środki PLUS	3,00%	Odsetki: 61,25 zł
		Kwota na koniec: 10 061,25 zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.bankier.pl/lokaty/porownaj-lokaty> na dzień 21.03.2018r.

Trzecią grupę stanowią: depozyty i lokaty krótkoterminowe złotowe i walutowe oraz depozyty i lokaty długoterminowe złotowe i walutowe. Lokata to środki pieniężne zdeponowane w banku na okres z góry zadeklarowany, przy czym oszczędzającemu przysługuje prawo żądania zwrotu zdeponowanych środków:

- w trakcie trwania lokaty – z częściową lub całościową utratą odsetek,
- po zakończeniu umowy – wraz z wypłatą odsetek.

Lokaty są uznawane za najbardziej popularną formę gromadzenia oszczędności. Lokata nie oferuje takiej płynności jak rachunki a'vista, czy rachunki oszczędnościowe, jednakże pozwala deponować środki pieniężne na określony termin i według z góry zna-

nych zasad: oprocentowania, prolongaty etc. Pozwala także gospodarstwom realizować motyw przezroczystości i motyw celowości.

Czwartą grupę stanowią: wkłady międzybankowe. Są to nadwyżki finansowe pierwszego banku zdeponowane w drugim banku, który wykazuje zapotrzebowanie na środki pieniężne. Są to środki, które pośrednio pochodzą od gospodarstw domowych banku pierwszego, który pożyczył środki (zdeponował na lokacie) bankowi drugiemu. Banki poprzez oferty lokowania nadwyżek finansowych mobilizują gospodarstwa domowe do gromadzenia oszczędności. Ta część działalności banków jest zaliczana do operacji biernych lub pasywnych. Depozyty pozyskane od klientów detalicznych stanowią istotną część kapitału obcego, służącego do plasowania akcji kredytowej. Dla przykładowego zilustrowania wybranych wartości bilansowych wybrano jeden z dwóch największych banków w Polsce – Bank PEKAO S.A. W tabeli 18. zaprezentowano wybrane pozycje bilansowe Bank PEKAO S.A. pokazujące porównanie kapitału własnego do zobowiązań wobec klientów.

**Tabela 19. Wyciąg z bilansu Banku PEKAO S.A.**

<b>Bank PEKAO S.A. Wyciąg z bilansu za 2017 rok</b>	Wartość w tys pln
Kapitał własny	22 258 534
Zobowiązania wobec klientów	146 898 298

Źródło: opracowanie własne na podstawie:

[https://www.pekao.com.pl/informacje\\_dla\\_inwestorow/informacje\\_finansowe/sprawozdania\\_finansowe;](https://www.pekao.com.pl/informacje_dla_inwestorow/informacje_finansowe/sprawozdania_finansowe) skorzystano 05.04.2018r.

Z powyższego zestawienia wynika, iż zobowiązania banku wobec klientów blisko 6,6 razy przewyższają kapitał własny banku, co pokazuje jak potężne znaczenie dla banków ma pozyskanie środków klientów. Nie wyróżnia się tutaj środków pochodzących od gospodarstw domowych, a ogólnie od klientów, zatem są to wszystkie środki obce zdeponowane w banku.

Bank PEKAO S.A. jest bankiem o relatywnie wysokim poziomie kapitału własnego, natomiast banki znajdujące się poza pierwszą trójką największych banków w Polsce mogą wykazywać jeszcze większe zapotrzebowanie na środki pochodzące od klientów. PKO BP, największy w naszym kraju, ma już prawie bilans wart 300 mld zł, zaś drugi i trzeci pod tym względem Pekao i BZ WBK odpowiednio 190 mld zł i 170



mld zł (wliczając zaplanowane przejęcie podstawowej części Deutsche Banku Polska).<sup>396</sup> Mimo, iż na rachunkach bieżących występuje duża rotacja środków, to biorąc pod uwagę dużą liczbę rachunków, bank uzyskuje wysokie saldo niezagospodarowanych środków zalegających na rachunkach, nazywane osadem. Osad jest uznawany za najtańszą formę kapitału obcego w bankach. Chociaż ostatnie kilka lat pokazuje, że banki komercyjnie potrafią agresywnie zabiegać o wolne środki klientów indywidualnych, poprzez prześciganie się w coraz to wyższych i atrakcyjniejszych ofertach lokowania nadwyżek finansowych klientów indywidualnych, przewyższających nawet koszt pieniądza depozytowego na rynku międzybankowym (WIBID). Jest to uzależnione głównie od dwóch czynników: pozycji bilansowej banku, apetytu danego banku na rozwój akcji kredytowej.

Na dzień 07 kwietnia 2018 roku, kwota depozytów nieprzekraczająca równowartości w złotych 100 000 euro jest gwarantowana w całości<sup>397</sup>. Kwota gwarantowana obliczana jest od sumy środków pieniężnych ulokowanych na wszystkich rachunkach (np. lokatach terminowych, rachunkach bieżących, rachunkach oszczędnościowo-rozliczeniowych) jednej osoby w danym banku, natomiast w przypadku rachunku wspólnego każdemu ze współposiadaczy przysługuje odrębna kwota gwarancji<sup>398</sup>.

Depozyty bieżące to środki pieniężne klientów gromadzone na rachunkach podstawowych i pomocniczych. Ze względu na dużą zmienność sald na tych rachunkach, co dla banków stanowi pewną niedogodność, z uwagi na ograniczone możliwości angażowania środków w udzielanie kredytów długoterminowych, są one niżej oprocentowane.<sup>399</sup> Chociaż, nie zawsze tak musi, być. W sytuacji, gdy są spodziewane obniżki stóp procentowych lokaty na krótsze terminy mogą charakteryzować się wyższym lub takim samym oprocentowaniem jak depozyty na dłuższe terminy. Uważa się także, że cena pieniądza depozytowego kształtuje się w zależności od popytu na ten pieniądź na rynku. W istocie tak też jest, jednakże aktualnie wydaje się, iż ważniejsza jest sama bieżąca pozycja bilansowa danego banku i jego aktualna polityka kredytowa, n. p. chęć zwią-

---

<sup>396</sup> <https://www.parkiet.com/Parkiet-PLUS/305319999-Aktywa-bankow-Polskie-banki-w-ogonie-pod-wzgledem-skali-w-Europie.html>; skorzystano: 25.06.2018r.

<sup>397</sup> Kwota depozytu powyżej równowartości 100 000 euro, stanowi nadal wierzytelność deponenta do banku. Po ogłoszeniu upadłości banku kwota ta może zostać odzyskana w wyniku podziału majątku upadłego banku w ramach postępowania upadłościowego. Deponent powinien zgłosić swoje wierzytelności sędziemu-komisarzowi w terminie wskazanym w postanowieniu sądu o ogłoszeniu upadłości banku. W przypadku nabycia upadłego banku przez inny bank, nowy właściciel przejmuje zobowiązania wobec posiadaczy rachunków bankowych.

<sup>398</sup> Internet: <http://www.bfg.pl/kwota-objeta-gwarancja>, skorzystano 16.07.2014.

<sup>399</sup> S. Miedziak, Bankowość i podstawy rynku finansowego – wykłady i ćwiczenia, Difin, Warszawa 2003, s.49.

szenia bazy depozytowej i udzielenie akcji kredytowej. W zależności od tego, czy bank komercyjny ma nadwyżkę, czy niedobór wolnych rezerw gotówkowych może wystąpić na rynku międzybankowym jako pożyczkodawca lub pożyczkobiorca. Punktem odniesienia w tego typu analizach jest prognoza luki, jaka wystąpi między przewidywanym stanem płynnych rezerw danego banku, a wymaganym przez bank centralny poziomem rezerw obowiązkowych.

W przypadku banków notowanych na giełdzie także istotnym momentem, podczas którego banki są skłonne zapłacić więcej za pozyskane depozyty jest przełom kwartałów, ze względu na pokazanie jak najlepszych danych za okres obrachunkowy. Jest to spowodowane chęcią wzbudzenia większego zainteresowania inwestorów i uzyskaniem wyższej ceny akcji dzięki zaprezentowaniu korzystnej pozycji w zakresie wymogów kapitałowych i ryzyka kredytowego oraz znaczącej bazy depozytów wpływających na możliwości akcji kredytowej.

Warto także zauważyć, że nowo powstałe banki, które jeszcze nie zdobyły renomy na rynku, także muszą przekonać klientów do skorzystania z ich usług – w tym wypadku proponując wyżej oprocentowane lokaty i szeroko propagować akcje promocyjne. Jednakże, klasyczne podejście mówi, że wysokość oprocentowania zależy od okresu, na jaki umowa została zawarta i im dłuższy okres tym wyższe oprocentowanie. Wynika to z tego, że banki są skłonne płacić więcej, za korzystanie z kapitału przez dłuższy czas. Zatem, uzależnienie oprocentowania od okresu, ma na celu zachęcać do oszczędzania długoterminowego. Ponad to, zawsze większą siłę negocjacyjną posiada deponent, lokujący znaczące wolumeny, zatem im wyższa kwota depozytu, tym większa szansa na wynegocjowanie wyższego oprocentowania<sup>400</sup>. Bardziej zamożni klienci indywidualni mają możliwość deponowania zasobów finansowych w różnych walutach z możliwością negocjacji oprocentowania tych depozytów. Najbardziej typowe czynniki wpływające na wysokość oprocentowania depozytów bankowych zestawiono na rysunku 31. Wśród najbardziej typowych czynników wpływających na wysokość oprocentowania depozytów bankowych wyróżnia się:

- wysokość stóp procentowych i ich predykcja,
- popyt i podaż na pieniądź depozytowy na rynku,
- renoma, siła kapitałowa wiarygodność podmiotu – depozytariusza,
- sytuacja finansowa depozytariusza (płynność, prognoza luki),

---

<sup>400</sup> Na przykład: <https://eurobank.pl/lokaty/lokata-negocjowana/>; skorzystano: 12.03.2019r.

- polityka kredytowa banku,
- okresy kwartalne, wyniki kwartalne,
- czas, termin, okres depozytu,
- kwota, wolumen depozytu.

Oferta depozytów bankowych jest urozmaicona i chociaż nie generują one wysokiej rentowności to wśród polskich gospodarstw domowych depozyty pozostają jedną z najbardziej popularnych form deponowania nadwyżek finansowych. W przypadku lokat terminowych zasadniczym motywem ich tworzenia jest motyw przezornościowy i motyw celowości. Depozyt terminowy (lokata) jest inwestycją finansową, polegającą na powierzeniu środków finansowych bankowi przez inwestora (zwanego deponentem) na pewien z góry określony okres w zamian za wynagrodzenie jakim są naliczone odsetki. W literaturze przedmiotu określa się także lokatę, jako udzielenie pożyczki bankowi przez deponenta, co powoduje, że lokata nabiera cech instrumentu wierzycielskiego<sup>401</sup>.

Wydaje się, iż warto rozwinąć temat lokat, ponieważ są one nietypowymi produktami, gdy rozpatrujemy sposób podejmowania przez gospodarstwa domowe decyzji dotyczących lokat na tle innych instrumentów finansowych. Badania jakie podjęte zostały przez grono pracowników Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu i Uniwersytetu Wrocławskiego<sup>402</sup> pod tytułem „Działania informacyjne członków gospodarstwa domowego a jego zachowania gospodarcze” wykazały, iż decyzja w sprawie wyboru lokaty bankowej o wiele częściej była podejmowana samodzielnie, w przeciwieństwie do decyzji podejmowanej w zakresie pożyczki, czy kredytu<sup>403</sup>.

Czynniki wpływające na oprocentowanie depozytów bankowych przedstawiono na rysunku 31.

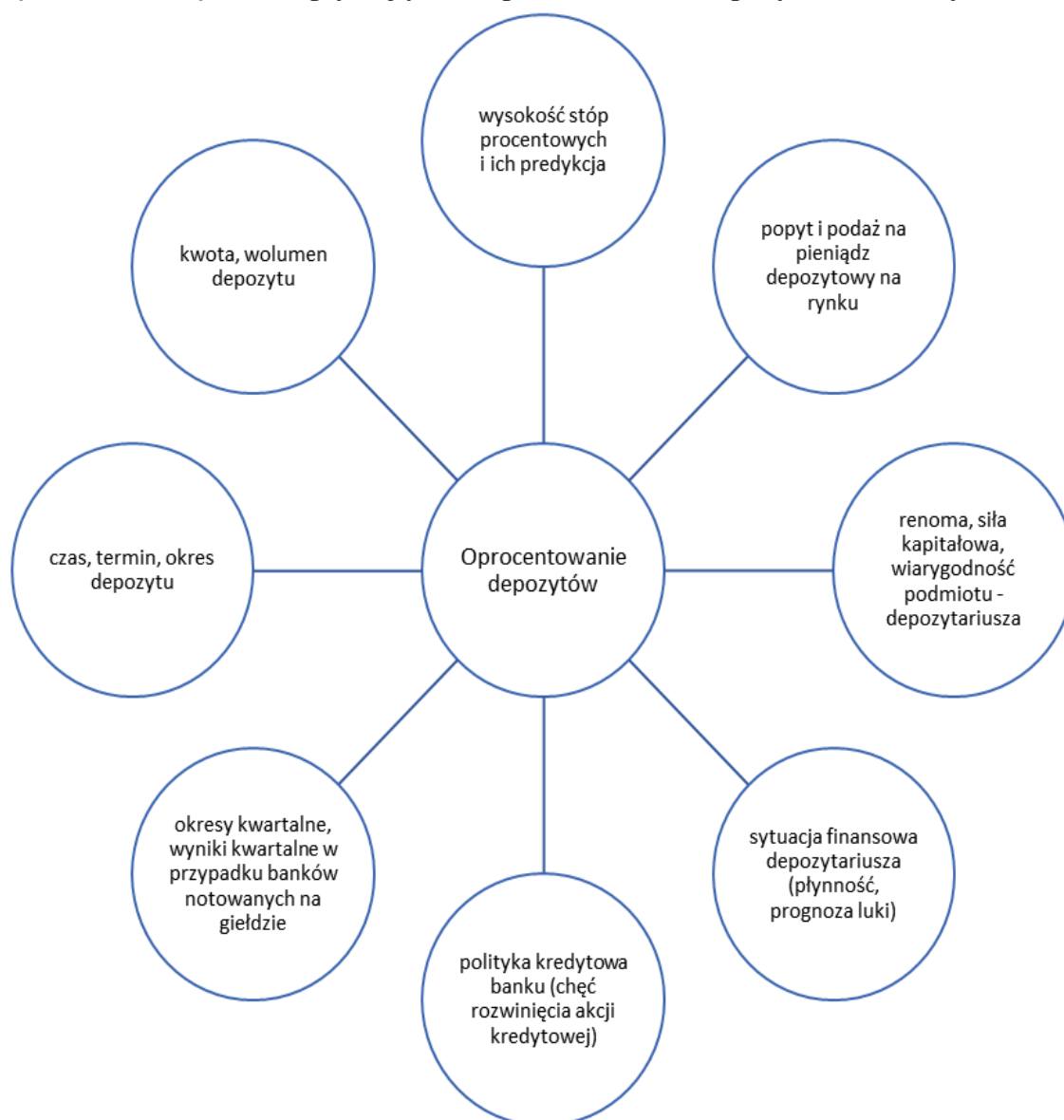
---

<sup>401</sup> porównaj: Współczesna bankowość, Tom I, red. Zaleska M., Difin, Warszawa 2008, s. 191.

<sup>402</sup> Grant badawczy MNiSzW N N112 092636.

<sup>403</sup> A. Dejnaka, S. Forlicz, W. Patrzalek, A. Perchla-Włosik, J. Wardzała-Kordyś, Działania informacyjne członków gospodarstwa domowego a jego zachowania gospodarcze, CeDeWu.PL, Wydanie I, Warszawa 2012, s. 133.

**Rysunek 30. Czynniki wpływające na oprocentowanie depozytów bankowych**



Źródło: opracowanie własne.

Z badań tych wynika także, że dominują decyzje indywidualne dotyczące oszczędzania i są one podejmowane przez męża/partnera (45% wskazań) bądź żonę/partnerkę (33,9%). Konsultacje indywidualne odbywają się w zaledwie 11,6% badanych gospodarstw domowych i tylko w zakresie wymiany informacji między małżonkiem/partnerem i żoną/partnerką. Wynika z tego, iż przepływ informacji może być niewystarczający, a i zakres wiedzy przy deponowaniu środków nie musi być ani pełen, ani wystarczający w przypadku polskich gospodarstw domowych, nawet przy tak podstawowym produkcie jak lokata.

Przechodząc zatem do szczegółów, warto wskazać na ogólne cechy i zasady związane z funkcjonowaniem lokat. Lokaty mogą podlegać automatycznemu odnowieniu na taki sam okres jak lokata została zawarta, mówi się wówczas o automatycznej prolongacie lub automatycznym rolowaniu lub odnowieniu lokaty. Zazwyczaj w momencie zakładania lokaty deponent decyduje, czy ma ona przybrać formę lokaty automatycznie odnawialnej, czy też nie. Lokata podlega odnowieniu na ten sam okres wraz z odsetkami lub następuje tylko odnowienie w kwocie dotychczasowego kapitału. Jeśli lokata posiada oprocentowanie stałe, a w międzyczasie nastąpiła zmiana oprocentowania, wówczas lokata zostanie odnowiona z nowym oprocentowaniem. Wypłata lokaty przed terminem, czyli tzw. zerwanie lokaty przed upływem uzgodnionego terminu powoduje zazwyczaj utratę całości lub części odsetek. Charakterystyczne w praktyce bankowej jest to, że lokata terminowa powstaje z wpłaty jednorazowej, a nie wielokrotnej. Bogactwo lokat terminowych wiąże się z możliwością zestawienia przez banki w różne kombinacje poszczególnych elementów technicznych lokat. Na przykład lokata terminowa może być ustalona na procent stały, z możliwością wcześniejszego wypowiedzenia, ale z negatywnymi konsekwencjami finansowymi (utrata części bądź całości odsetek), automatycznie prolongowana i kapitalizowana<sup>404</sup>. Rynek lokat nieustannie się rozwija i aktualnie już istnieją lokaty „z dopłatą”, które pozwalają utworzyć lokatę nie tylko z jednorazowej wpłaty, ale także z dopłat<sup>405</sup>.

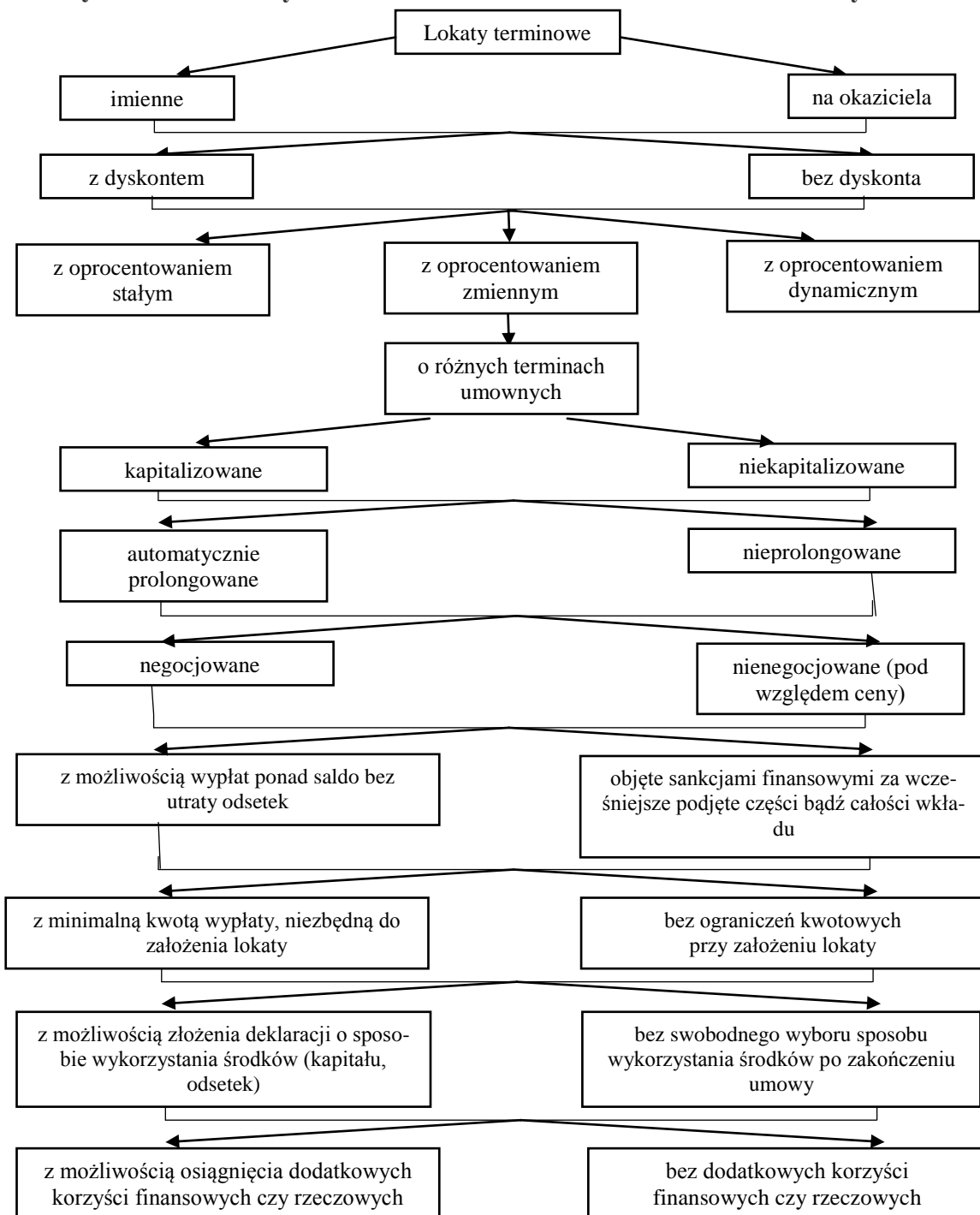
Lokaty terminowe można klasyfikować według poszczególnych elementów technicznych, co zilustrowano na rysunku 32. Układ elementów technicznych lokat pozwala na konstruowanie rodzaju lokaty według potrzeb inwestora. Nie jest to oczywiście zamknięty katalog możliwości, gdyż ciągle powstają nowe rozwiązania n.p.: lokaty dwuwalutowe, lokaty strukturyzowane (ich ostateczny wynik jest uzależniony od wyniku instrumentu pochodnego opartego na papierach wartościowych, opcjach, indeksach, walutach, emisjach długu, surowcach, metalach), lokaty z funduszem, lokaty z ubezpieczeniem, e-lokata, lokata rentierska i inne konstrukcje.

---

<sup>404</sup> D. Korenik, *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 135.

<sup>405</sup> [http://pl.wikipedia.org/wiki/Lokata\\_z\\_dopłatą](http://pl.wikipedia.org/wiki/Lokata_z_dopłatą), skorzystano: 20.03.2018r.

**Rysunek 31. Lokaty terminowe w układzie ich elementów technicznych**



Źródło: D. Korenik, Oszczędzanie indywidualne w Polsce, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s.136.

Lokaty terminowe w układzie ich elementów technicznych dzieli się na:

- lokaty imienne lub na okaziciela,
- lokaty z dyskontem lub bez dyskonta,

- lokaty z oprocentowaniem stałym, zmiennym lub dynamicznym o różnych terminach umownych,
- lokaty kapitalizowane lub niekapitalizowane,
- lokaty automatycznie prolongowane lub nieprolongowane,
- lokaty negocjowane lub nienegocjowane (pod względem ceny),
- lokaty z możliwością wypłat ponad saldo bez utraty odsetek lub lokaty objęte sankcjami finansowymi za podjęcie części bądź całości wkładu,
- lokaty z minimalną kwotą wpłaty, niezbędną do założenia lokaty oraz lokaty bez ograniczeń kwotowych przy założeniu lokaty,
- lokaty z możliwością złożenia deklaracji o sposobie wykorzystania środków (kapitału, odsetek) lub lokaty bez swobodnego wyboru sposobu wykorzystania środków po zakończeniu umowy,
- lokaty z możliwością osiągnięcia dodatkowych korzyści finansowych czy rzeczowych lub lokaty bez dodatkowych korzyści finansowych czy rzeczowych.

Każdy z tych instrumentów może być atrakcyjnym rozwiązaniem dla innego inwestora, w zależności od tego czego inwestor poszukuje. Zatem, motywy dla jakich inwestor postanawia zdeponować środki w banku mogą decydować o wyborze właściwego rodzaju lokaty. W tabeli 19. zestawiono przykładowy podział lokat w zależności od motywów inwestora. Wyróżniono 5 motywów wraz z najbardziej pożądanymi cechami lokat dla realizacji danego motywu lokacyjnego.

Rynek lokat nieustannie się rozwija także w kierunku połączenia rozwiązań z różnych filarów rynku finansowego. Przykładem takiej lokaty może być lokata typu bankassurance, która łączy elementy lokaty bankowej z ubezpieczeniem. Jest to produkt realizujący dwa cele: oszczędzanie i dodatkowo zabezpieczenie przed nieprzewidywanymi zdarzeniami. Zdarza się także, że inwestor chcący ulokować nadwyżki finansowe ma do wyboru takie same warunki dla lokaty bez ubezpieczenia i z ubezpieczeniem, a wówczas bezpłatne dodatkowe ubezpieczenie może stać się orężem w walce konkurencyjnej banków.

Innym ciekawym przykładem może być lokata dwuwalutowa (*ang. Dual Currency Deposit*). Jest to forma lokowania wolnych środków pieniężnych oparta na pochodnych instrumentach finansowych (opcjach walutowych). Jest to połączenie lokaty z transakcją terminową dotyczącą danej pary walut. Przewalutowanie odbywa się w mo-

mencie, gdy dojdzie do przekroczenia ustalonego kursu walutowego. Wówczas wartość kapitału zwróconego będzie mniejsza niż jego wartość rynkowa na dzień dokonania takiego przewalutowania. Wysokość gwarantowanych odsetek jest uzależniona od prawdopodobieństwa realizacji takiego przewalutowania. Im większe prawdopodobieństwo, tym wyższa wartość odsetek gwarantowanych. Prawdopodobieństwo to jest uzależnione od kursu walutowego, na który umawiają się bank i klient w momencie złożenia depozytu. Jeżeli zaś nie dojdzie do przekroczenia ustalonego w dniu złożenia depozytu kursu walutowego kapitał jest wypłacany w walucie, w której został złożony.

Przed 2012 roku, ogromną popularność zdobyły tzw. „lokaty jednodniowe” pozwalające uniknąć naliczenia podatku od odsetek kapitałowych (potocznie zwanego podatkiem Belki). Zgodnie z przepisami ordynacji podatkowej przed 2012 rokiem, końcówki kwot podatku wynoszące mniej niż 50 groszy pomijano, zaś te powyżej zaokrąglano się do pełnych jedności złotych. Mogła zaistnieć więc sytuacja, że po naliczeniu podatku (np. na skutek dziennej kapitalizacji odsetek) wynosił on poniżej 50 groszy, a co za tym idzie – zostawał zaokrąglony do zera, a posiadacz lokaty realizował zdecydowanie wyższy zysk na lokacie. Po nowelizacji ordynacji podatkowej obowiązuje zaokrąglenie do pełnych groszy. Ta zmiana spowodowała wycofanie lokat jednodniowych z oferty banków. Przykładowe zestawienie lokat według ich cech i motywów inwestora przedstawiono w tabeli 19.



**Tabela 20. Lokaty według ich cech i motywów inwestora**

Motyw	Transakcyjny	Celowości	Dostępności	Renty - regularności docho- du	Specjalistyczny
Pożądanee cechy lokaty	Duży wybór krótkich okresów oraz oprocentowania, pełna dostępność środków bez utraty odsetek	Duży wybór terminów (nie muszą być krótkie), automatyczna prolongata, progresywność oprocentowania, atrakcyjne oprocentowanie za dotrzymanie terminu lub za dopłaty, systematyczność dopłat lub kolejne lokaty	Wypłata środków bez utraty odsetek, progresywne oprocentowanie, promocyjne oprocentowanie za dodatkowe wpłacane kwoty lub wyższe wpłacane kwoty, automatyczna prolongata	Systematyczne otrzymywanie zysku do dyspozycji, atrakcyjne oprocentowanie, długoterminowy horyzont, dodatkowe bonusy, nagrody, przywileje, wymagany wyższy próg wejścia niż przy standardowych lokatach	Realizacja specjalistycznych celów, dopasowanie rozwiązań do szczególnych potrzeb inwestora, realizacja 2 celów w jednym produkcie, oczekiwanie innowacyjnych, bardziej efektywnych rozwiązań, inżynieria finansowa
Przykłady lokat	Lokata overnight, Lokata kilkudniowa automatycznie odnawialna z odsetkami lub bez odsetek. Idealnie wpisują się w tą potrzebę także rachunki oszczędnościowe.	Lokata tygodniowa/miesięczna/3 miesięczna/6 miesięczna automatycznie odnawialna z odsetkami, Lokata z progresywnym oprocentowaniem	Lokata overnight, kilkudniowa, z progresywnym oprocentowaniem, automatycznie odnawialne z odsetkami lub bez odsetek. Idealnie wpisują się w tą potrzebę także rachunki oszczędnościowe.	Lokata rentierska, Lokata długoterminowa z wypłatą odsetek co miesiąc, kwartał, półrocze, rok, Lokata długoterminowa z oprocentowaniem progresywnym wypłacanym co kwartał	Lokata typu bankassurance, Lokata strukturyzowana, Lokata dwuwalutowa, Lokata z funduszem

Źródło: opracowanie własne

Na rynku wykorzystywane są również lokaty nierzadko o bardziej skomplikowanej konstrukcji, co jest dowodem, jak bardzo rozwinięto formy, wydawałoby się prostych, instrumentów finansowych, jakimi są depozyty bankowe. Przykładem mogą być depozyty typu MLDs – Market Linked Deposits, powiązane np. z indeksami rynku papierów wartościowych (np. Dow Jones, Standard & Poor's, Financial Times), depozyty powiązane z innymi walutami, czy też innymi parametrami rynku finansowego (np. inflacja, stopy procentowe na rynku międzybankowym – Libor, Euribor, Wibor)<sup>406</sup>. Nie ma jednej zgodnej polityki banków w zakresie depozytów. Dużo zależy od indywidualnej pozycji banku i jego planów na przyszłość. Część banków walczy o obcy kapitał w postaci lokat wysokim oprocentowaniem, a inne w ogóle nie biorą udziału w walce. Jedne banki cenią długi pieniądz depozytowy, inne z kolei cenią zdecydowanie krótszy horyzont czasowy. Nie biorąc pod uwagę dodatkowych warunków jakie inwestor musi spełniać, aby otrzymać najatrakcyjniejsze oprocentowanie, wydaje się, że i tak wachlarz ofert jest niezwykle szeroki i przeciętne gospodarstwo domowe może mieć problem z dokonaniem analizy, co jest dla niego korzystniejsze.

Często przy okazji omawiania oprocentowania depozytów, burzliwie dyskutowana jest kwestia, czy lokata daje możliwości zarobienia pieniędzy, czy tylko chroni kapitał, czy też nawet go nie chroni. C. Bywalec krótko charakteryzuje proces lokowania mówiąc: "Ma ono charakter bierny, jest nastawione głównie na utrzymanie realnej wartości zaoszczędzonych sum pieniężnych, co oczywiście nie wyklucza możliwości ich powiększania."<sup>407</sup> Jednakże, wydaje się iż odnosząc oprocentowanie lokat do poziomu inflacji, w niektórych okresach należałoby być bardziej restrykcyjnym w ocenie lokat jako inwestycji. Lokata uznawana powszechnie przez gospodarstwa domowe za instrument służący do pomnażania kapitału, przy jej relatywnie niewysokim oprocentowaniu w stosunku do inflacji, należałoby uznać bardziej za instrument pozwalający bankowi na realizację akcji kredytowej, niż za instrument pozwalający zarabiać przeciętnemu gospodarstwu domowemu. Oprocentowanie depozytu tylko częściowo chroni wartość kapitału deponenta w czasie. Oprocentowanie depozytów bardziej pozwala zmniejszyć straty, niż generować zyski.

---

<sup>406</sup> L. Dziawgo, *Private banking – istota, koncepcja, funkcjonowanie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2005, s. 79.

<sup>407</sup> C. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s.165.

Na koniec rozważań na temat wkładów bankowych, warto także zasygnalizować, iż bankowe papiery wartościowe są również formą depozytów stosowanych przez banki w ramach szczególnych uprawnień wynikających z ustawy Prawo bankowe – Rozdział 7 – Emisja bankowych papierów wartościowych. W rozdziale 7 Prawa bankowego w Art.90. określono instrument jakim jest bankowy papier wartościowy<sup>408</sup>.

Bankowy papier wartościowy służy gromadzeniu przez banki środków pieniężnych w złotych lub w innej walucie wymiennej i zawiera w nazwie wyrazy "bankowy papier wartościowy", a jego treść obejmuje:

- wartość nominalną,
- zobowiązanie banku do:
- naliczenia określonego oprocentowania według ustalonej stopy procentowej,
- dokonania wypłaty oznaczonej kwoty osobie uprawnionej, w określonych terminach; osoba uprawniona nie może żądać od banku wykupu papieru przed upływem terminu, o ile treść papieru nie stanowi inaczej,
- oznaczenie posiadacza papieru wartościowego, jeżeli jest to papier imienny, lub adnotację, że jest to papier wartościowy na okaziciela,
- zasady przenoszenia praw wynikających z papieru wartościowego,
- numer papieru wartościowego i datę emisji,
- podpisy osób upoważnionych do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych banku.

Jednakże, ze względu na wyraźnie mniejszą popularność tego typu rozwiązań w stosunku do lokat zagadnienie to nie będzie rozwijane w niniejszej pracy. Natomiast, w kolejnym podrozdziale zostanie rozwinięte zagadnienie dłużnych papierów wartościowych oraz akcji, które są najczęściej identyfikowane przez gospodarstwa domowe jako znane im papiery wartościowe.

### **3.4. Dłużne papiery wartościowe oraz akcje**

Rozdział 3.4. został poświęcony ogólnej charakterystyce dłużnych papierów wartościowych oraz akcji z uwzględnieniem szczegółowej charakterystyki wybranych instrumentów. Rynek papierów wartościowych jest to rynek, na któ-

---

<sup>408</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r., Prawo bankowe, Dz. U. Nr 140, poz. 939 z późniejszymi zmianami.

rym emitowane są papiery wartościowe oraz dokonywany jest obrót tymi walorami. Zarówno rynek bankowy, jak też rynek papierów wartościowych są odpowiednio uregulowane i nadzorowane oraz obsługiwane przez wyznaczone do tego instytucje. Rynek lokat oraz rynek kredytów (tzw. rynek bankowy) obsługiwany jest w dużej mierze przez banki komercyjne, natomiast rynek papierów wartościowych – przez banki inwestycyjne (lub banki komercyjne świadczące usługi inwestycyjne) i domy maklerskie)<sup>409</sup>. Rynek papierów wartościowych dzieli się na:

- rynek pierwotny, który obejmuje sprzedaż nowych papierów wartościowych (akcji i obligacji) dopuszczonych do obrotu. Cenę papierów wartościowych w tym wypadku ustala ich emitent, czyli instytucja wypuszczająca akcje lub obligacje. Sprzedaż papierów wartościowych odbywa się za pośrednictwem biur maklerskich i jest przygotowaniem do obrotu papierów wartościowych na rynku wtórnym. Pieniądze uzyskane z emisji papierów wartościowych trafiają bezpośrednio do emitentów, zatem na rynku pierwotnym następuje zasilenie emitentów w kapitał. Na rynku pierwotnym oprócz emitentów i biur maklerskich działają np. banki, instytucje finansowe, które organizują i gwarantują emisję oraz inwestorzy nabywający emitowane papiery wartościowe,
- rynek wtórny, to rynek którego transakcje są dokonywane za pośrednictwem giełdy. Cena na rynku wtórnym zostaje ustalona na giełdzie na podstawie prawa popytu i podaży w wyniku transakcji między inwestorami. Rynek wtórny to głównie giełda i jej otoczenie, które stanowią firmy maklerskie.

Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi stanowi, iż papierami wartościowymi są na przykład:

- akcje,
- prawa do akcji, prawa poboru,
- warranty subskrypcyjne,
- obligacje,
- listy zastawne,

---

<sup>409</sup> W. Nawrot, Rynek kapitałowy i jego rozwój, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Wydanie I, Warszawa 2008, s. 14.

- certyfikaty inwestycyjne,
- inne papiery wartościowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów,
- zbywalne prawa majątkowe wynikające z papierów wartościowych, jak na przykład prawo poboru, prawo do dywidendy, a także inne, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny papierów wartościowych, takie jak opcje, kontrakty terminowe, lub kwity depozytowe.

Papiery wartościowe dzielone są na: własnościowe, dłużne i mieszane. Z kolei, definiując **pojęcie papierów wartościowych dłużnych** napotkamy w literaturze następującą definicję odwołującą się do nauk prawnych: „papiery wartościowe dłużne są pojęciem doktrynalnym i zdefiniowanie czym są jest zadaniem nauki prawa. Wydaje się jednak, że intuicyjnie lub raczej wskutek milczącej zgody doktryny, pojęcia ”papiery wartościowe dłużne” i „papiery wartościowe opiewające na wierzytelności” są tautologiami. A jakkolwiek można wyobrazić sobie wprowadzenie różnicy pomiędzy tymi pojęciami, zabieg taki pozbawiony byłby praktycznego znaczenia.”<sup>410</sup>

Z punktu widzenia przepisów prawa cywilnego papiery wartościowe definiowane są w sposób wskazujący jednocześnie ich typizację – występuje w nim bowiem podział na papiery wartościowe imienne, na okaziciela, na zlecenie oraz wprowadza się zróżnicowanie na papiery wartościowe, opiewające na wierzytelności i inne papiery wartościowe. W przypadku pierwszej klasyfikacji kryterium podstawowym jest sposób przenoszenia praw. W przypadku drugim zaś jest to tylko zasygnalizowanie podziału ze względu na rodzaj inkorporowanych praw, który nie podlega kwestii w doktrynie. Wspomnieć jednak należy, że zaproponowany podział nie jest jedynym, choć jest najmniej skomplikowanym.<sup>411</sup> Dłużne papiery wartościowe stanowią pożyczkę udzieloną dla ich emitenta przez nabywcę obligacji, którą ten zobowiązuje się zwrócić (wykupić papiery) w określonym czasie wraz z należnymi odsetkami. Wykup papieru nie jest zdeterminowany jakimikolwiek warunkami. Ryzyko inwestycji wiąże się zatem z wypłacalnością emitenta papieru. Jeśli emitentami tych instrumentów są Skarb Państwa (obligacje skarbowe) lub gmina (obligacje komunalne), bezpieczeństwo takiej inwestycji

<sup>410</sup> A. Chłopecki, Definicja papierów wartościowych dłużnych, „Zeszyty Prawnicze UKSW”, 2003, nr 3,2, s. 94.

<sup>411</sup> Idem, s. 95.

rośnie, jednak rentowność istotnie maleje. Zasada ta wydaje się jednak być dyskusyjna w okresie kryzysu finansów publicznych. Rentowność obligacji skarbowych państw o nadmiernym długu publicznym może być wysoka, ale ryzyko odzyskania środków również jest niemałe.<sup>412</sup> Alternatywą dla inwestycji w papiery skarbowe lub komunalne może być inwestycja w dłużne papiery komercyjne, które emitowane są przez przedsiębiorstwa – w tym banki. Najczęściej zapewniają one wyższą rentowność inwestycji, wiążą się jednak także z większym ryzykiem wypłacalności emitenta. Nie bez znaczenia w tym przypadku jest na przykład gwarancja wykupu papierów, którą emitenci może uzyskać za pośrednictwem podmiotów o statusie finansowym uznawanym za bezpieczny (przykładem są banki). W sposób istotny zwiększa to bezpieczeństwo inwestycji, ale wpływa negatywnie na ich rentowność.<sup>413</sup>

Dłużne papiery wartościowe to zatem papiery wartościowe, które opiewają na wierzytelności. Inkorporują one jako podstawowe prawo majątkowe, wierzytelność właściciela papieru wartościowego wobec jego wystawcy. Wierzytelność w tym przypadku pełni samodzielną funkcję, a inne uprawnienia (w zależności od typu papieru wartościowego) inkorporowane są w papierze wartościowym wierzytelskim i pełnią funkcję akcesoryjną w stosunku do inkorporowanej wierzytelności. Dłużne papiery wartościowe zatem to dług, który może być sekurytyzowany i może przyjmować zróżnicowane formy.

Przykładami mogą być:

- weksle,
- obligacje,
- czeki,
- listy zastawne,
- bankowe papiery wartościowe,
- certyfikaty inwestycyjne,
- prawa pochodne,

---

<sup>412</sup> R. Rębilas, Produkty ustrukturyzowane jako instrumenty ograniczające ryzyko inwestycji kapitałowych w okresie kryzysu na rynkach finansowych, „Studia Ekonomiczne”, 2013, nr 174, s. 131.

<sup>413</sup> Idem.

- losy i inne dowody udziału w grze lub zakładzie dotyczące wiarygodności pieniężnej lub niepieniężnej w zależności od rodzaju wygranej (np. wygrana rzeczowa w postaci samochodu, mieszkania, biletów lotniczych)<sup>414</sup>.

Analizując dalej rynek papierów wartościowych dłużnych należy wskazać na możliwość podziału tego rynku według różnych kryteriów. W oparciu o kryterium okresu zwrotu dłużne papiery wartościowe można dzielić na:

- długoterminowe, z okresem zwrotu wynoszącym ponad rok (obligacje, listy zastawne),
- krótkoterminowe z okresem zwrotu nie przekraczającym rok (bony skarbowe, bony przedsiębiorstw).

W oparciu o kryterium emitenta dłużne papiery wartościowe można dzielić na:

- państwowe (bony skarbowe),
- instytucji finansowych bądź przedsiębiorstw (listy zastawne, obligacje przedsiębiorstw).

Natomiast, w oparciu o kryterium typu oprocentowania dłużne papiery wartościowe można dzielić na te o:

- stałym oprocentowaniu (bony pieniężne),
- zmiennym oprocentowaniu (obligacje)<sup>415</sup>.

Jak widać przytoczone powyżej kryteria podziału nie są rozłączne.

Najczęściej pojawiającym się w obrocie papierem wartościowym o charakterze dłużnym są **obligacje**, będące papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia o charakterze pieniężnym lub niepieniężnym. Obligacje podlegają obrotowi na rynku wtórnym.<sup>416</sup> Ciekawym przykładem mogą być także obligacje przychodowe. Emitentami obligacji przychodowych może być jedynie ograniczony krąg podmiotów – zaliczyć należy do niego w szczególności jednostki samorządu terytorialnego oraz spółki akcyjne i spółki z o.o. powiązane z jednostkami samorządowymi kapitałowo lub poprzez koncesje lub wykonywane zadania o charakterze

<sup>414</sup> K. Liberadzki, Dłużne papiery wartościowe, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2014, s. 9.

<sup>415</sup> J. Cybulski, Papiery wartościowe w obrocie krajowym i zagranicznym. Giełda, Gdańska Grupa Promocyjna, Gdańsk 1993, s. 29.

<sup>416</sup> K. Liberadzki, Dłużne papiery..., op. cit., s. 9.

użyteczności publicznej.<sup>417</sup> Emitowanie obligacji także jeden z głównych sposobów finansowania długu publicznego oraz deficytu budżetowego. Obligacje mogą być też emitowane przez banki, realizujące w ten sposób politykę monetarną. Klasyfikacja obligacji jest dość rozbudowana – obejmuje na przykład obligacje:

- krajowe, zagraniczne oraz euroobligacje,
- imienne i na okaziciela,
- inkorporujące wierzytelności pieniężne i niepieniężne,
- stało-, zmienno- i zeroodsetkowe,
- krótko-, średnio- i długoterminowe,
- skarbowe (państwowe), municypalne (komunalne), przedsiębiorstw, hipoteczne,
- emitowane w formie materialnej oraz zdematerializowane,
- niezabezpieczone i zabezpieczone, ABS oraz covered bonds<sup>418</sup>.

W polskich przepisach funkcjonują również szczególne rodzaje obligacji:

- obligacje zamienne, które uprawniają do ich zamiany na akcje,
- obligacje z prawem pierwszeństwa, które umożliwiają nabycie akcji z pierwszeństwem przez dotychczasowych akcjonariuszami spółki,
- obligacje z prawem do udziału w zysku spółki,
- obligacje przychodowe, polegające na tym, że emitent ogranicza w treści obligacji swoją odpowiedzialność za zobowiązania wynikające z tych obligacji do kwoty przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia, do których obligatariuszowi służy prawo pierwszeństwa; zaspokojenie roszczeń następuje z całości albo z części przychodów lub z całości albo części majątku przedsięwzięć, które zostały sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji obligacji lub z całości albo z części przychodów z innych przedsięwzięć określonych przez emitenta<sup>419</sup>.

Ponad to, W. Nawrot wyróżnia także podział obligacji ze względu na przeznaczenie środków finansowych z emisji obligacji. Według tego kryterium wyróżnić można:

---

<sup>417</sup> A. Chłopecki, Definicja papierów wartościowych dłużnych..., op. cit., s. 102.

<sup>418</sup> K. Liberadzki, Dłużne papiery..., op. cit., s. 15.

<sup>419</sup> A. Chłopecki, Definicja papierów wartościowych dłużnych..., op. cit., s. 102.



- obligacje aktywne – służące do finansowania celów inwestycyjnych, wyszczególnionych w prospekcie emisyjnym oraz
- obligacje pasywne – służące do finansowania pozostałych zobowiązań.

Przedstawiony katalog podziałów i informacji nie wyczerpuje tematyki, jednakże w celach praktycznych warto wskazać przykładowe oferty aktualnie promowanych obligacji skarbowych. Aktualnie promowane przykładowe oferty obligacji skarbowych zestawiono w tabeli 20. Są to oferty dotyczące okresu inwestycji od 3 miesięcy do 10 lat, z uwzględnieniem zróżnicowanej konstrukcji oprocentowania: stałoprocentowe, zmiennoprocentowe oraz indeksowane inflacją.

**Tabela 21. Zestawienie ofert obligacji skarbowych na dzień 08.04.2018r.**

Nazwa /Okres	3 miesięczna	2 letnia	3 letnia	4 letnia	10 letnia
<b>Oprocentowanie</b>	stałoprocentowe: 1,50% w skali roku, stałe przez cały 3-miesięczny okres oszczędzania.	stałoprocentowe: 2,10% w każdym roku oszczędzania, z roczną kapitalizacją odsetek	zmiennoprocentowe: 2,20% w pierwszym sześciomiesięcznym okresie odsetkowym, w kolejnych sześciomiesięcznych okresach odsetkowych: mnożnik 1,00 x WIBOR 6M, z wypłatą odsetek co pół roku.	indeksowane inflacją: 2,40% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym, w kolejnych rocznych okresach odsetkowych: marża 1,25% + inflacja, z wypłatą odsetek co roku.	indeksowane inflacją: 2,70% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym, w kolejnych rocznych okresach odsetkowych: marża 1,50% + inflacja, z roczną kapitalizacją odsetek
<b>Okres sprzedaży</b>	01.04.2018-30.04.2018	01.04.2018-30.04.2018	01.04.2018-30.04.2018	01.04.2018-30.04.2018	01.04.2018-30.04.2018
<b>Cena sprzedaży</b>	100 PLN	100 PLN	100 PLN	100 PLN	100 PLN

<b>Cena zamiany</b>	X	99,90 PLN	99,90 PLN	99,90 PLN	99,90 PLN
---------------------	---	-----------	-----------	-----------	-----------

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.obligacjeskarbowe.pl>; skorzystano: 08.04.2018r.

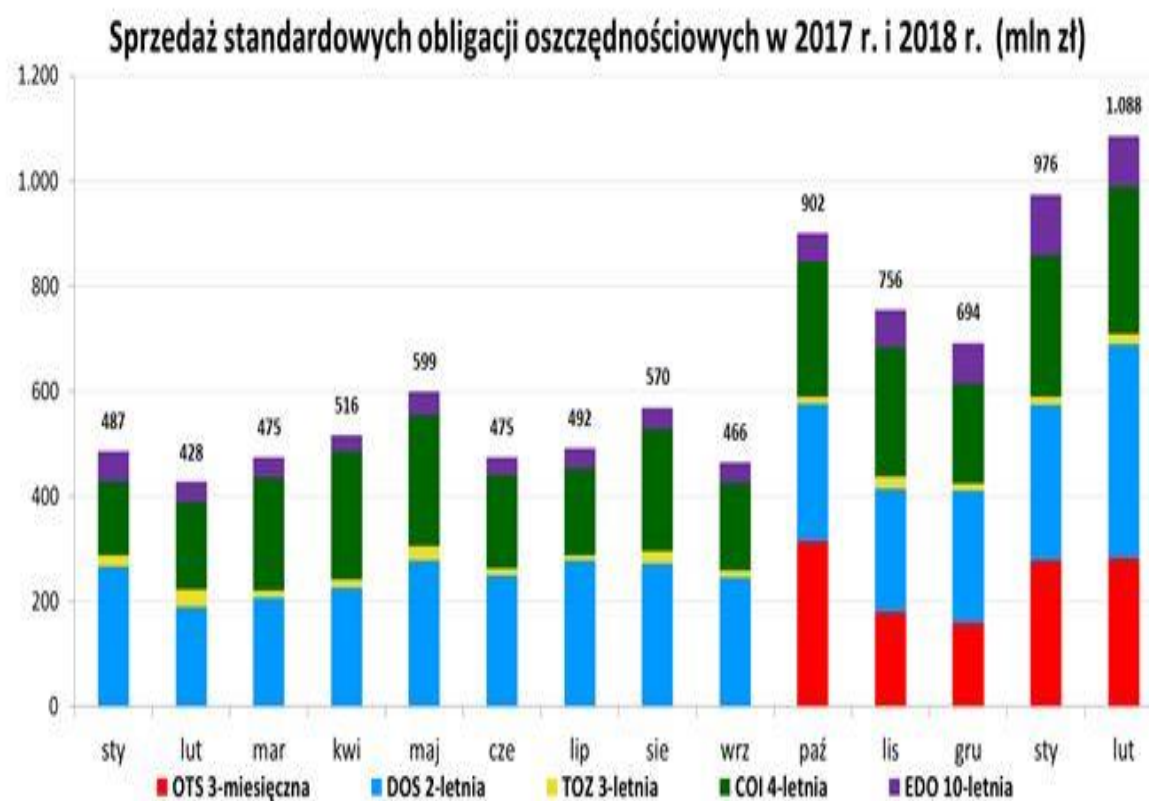
Dla przykładu warto przywołać wyniki w zakresie obligacji na koniec IV kwartału 2017 roku. Otóż, ostatni kwartał 2017 roku był zwieńczeniem udanego roku pod względem aktywów zgromadzonych w **obligacjach skarbowych**, które wzrosły o przeszło +1 mld zł k/k (+6,9%) i wyniosły na koniec grudnia ponad 16 mld zł. Niezmiennie dużą popularnością cieszyły się dwuletnie obligacje o stałym oprocentowaniu na poziomie 2,1%. Warto jednak zauważyć, że Ministerstwo Finansów od października 2017 zaczęło oferować 3-miesięczne obligacje o stałym oprocentowaniu 1,5% w skali roku. Choć jest to poziom niższy od inflacji, to spotkały się one z dużym zainteresowaniem. Sprzedaż w czwartym kwartale przekroczyła 0,65 mld zł. Dużą popularnością cieszyły się również obligacje indeksowane inflacją, 4- i 10-letnie (razem 0,90 mld zł)<sup>420</sup>. Podobnie w lutym 2018 roku również obligacje cieszyły się zainteresowaniem - sprzedano zaprezentowane w tabeli 20. obligacje w następujących wolumenach:

- 3-miesięczne (OTS0518) – 282,0 mln zł,
- 2-letnie (DOS0220) – 406,1 mln zł,
- 3-letnie (TOZ0221) – 20,5 mln zł,
- 4-letnie (COI0222) – 280,9 mln zł,
- 10-letnie (EDO0230) – 96,1 mln zł.

Największym zainteresowaniem cieszyły się 2-letnie obligacje oszczędnościowe. Nabywcy indywidualni przeznaczyli na ich zakup kwotę 406,1 mln zł (37% udział w strukturze sprzedaży). Popularnością cieszyły się również obligacje 3-miesięczne (26%), 4-letnie (26%). W dalszej kolejności oszczędzający wybierali obligacje 10-letnie (9%) oraz 3-letnie (2%). Na wykresie 16. zaprezentowano zrealizowaną sprzedaż obligacji 5 typów: 3 miesięczne, 2- letnie, 3-letnie, 4-letnie i 10-letnie.

<sup>420</sup> <https://www.analazy.pl/fundusze/wiadomosci/23575/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28grudzien-2017%29.html>; skorzystano 08.04.2018r.

**Wykres 16. Sprzedaż standardowych obligacji oszczędnościowych w 2017 r. i 2018r. (mln zł).**



Legenda:

Oś X – miesiąc/rok

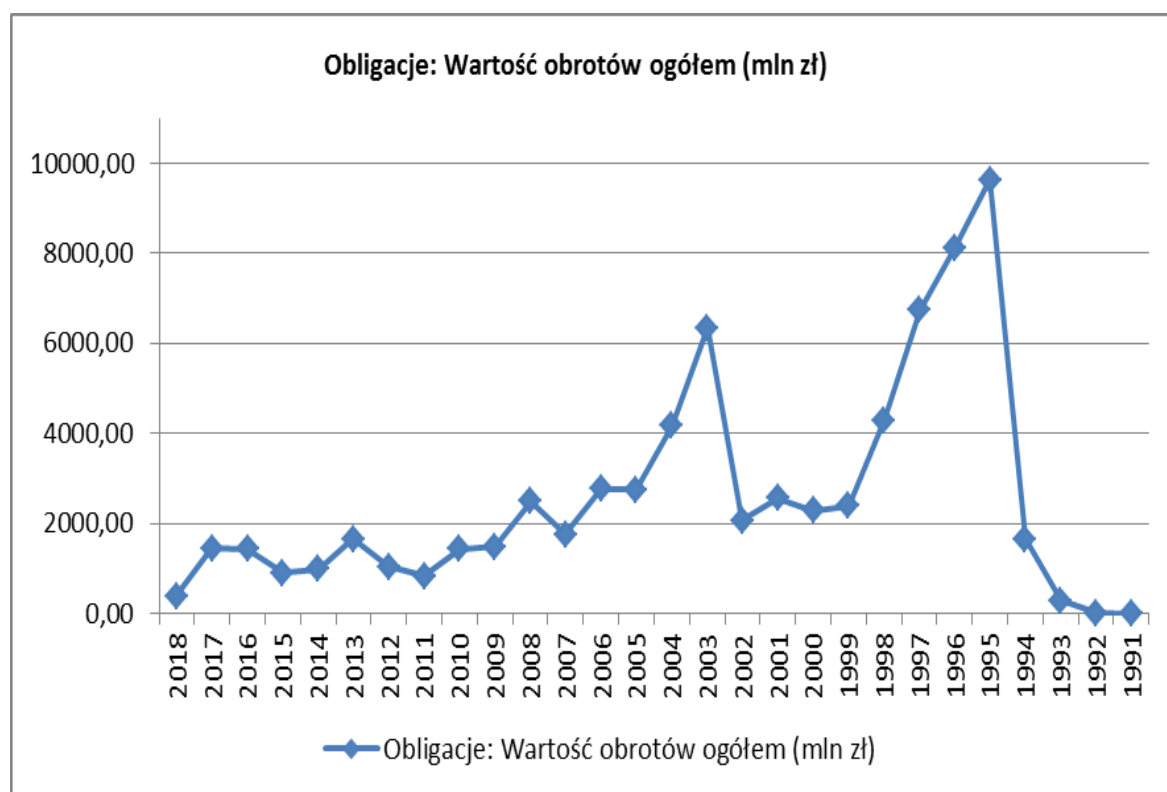
Oś Y – sprzedaż standardowych obligacji oszczędnościowych w 2017r. i 2018r. w mln zł

Źródło: <http://www.obligacjeskarbowe.pl/biuro-prasowe/>; skorzystano: 09.04.2018r.

Widoczne jest rosnące zainteresowanie obligacjami, szczególnie w okresie analizowanych 5 ostatnich miesięcy. Szczególne znaczenie odegrały w tym ostatnim okresie obligacje 3 miesięczne, jako krótkoterminowa lokata kapitału. Wyniki sprzedaży zaprezentowano na wykresie 16. W lutym trwała również sprzedaż obligacji dedykowanych beneficjentom programu Rodzina 500+. Na zakup obligacji rodzinnych, przeznaczono 2,3 mln zł. Obligacje rodzinne kierowane są wyłącznie do osób, otrzymujących świadczenie w ramach programu Rodzina 500+, które chcą oszczędzać na przyszłe potrzeby swoich dzieci. Beneficjenci programu mogą nabywać ten rodzaj obligacji do wysokości kwoty przyznanego świadczenia wychowawczego. Obligacje rodzinne są dostępne w ciągłej sprzedaży, zatem ich zakupu można dokonać w dowolnym momencie.

Warto także zwrócić uwagę na historię obrotów obligacjami w latach 1991-2018. Mimo, iż obligacje to jeden z najlepiej znanych instrumentów rynku finansowego to szczególny boom w zakresie tych instrumentów odnotowano w latach 1994-1995. W roku 1995 odnotowano najwyższą wartość obrotu obligacjami – 9638 mln zł. Również wysokie wartości odnotowano w latach 1996 (8110 mln zł) i 1997 (6744mln zł). Przez ostatnie 10 lat obroty obligacjami oscylują wokół wartości: 836 mln zł, a 1653 mln zł. Natomiast, w roku 2018 według wyniku za marzec 2018 zrealizowano obroty obligacjami na poziomie 385 mln zł. Wartość obrotów obligacjami ogółem przedstawiono na wykresie 17.

**Wykres 17. Wartość obrotów obligacjami ogółem**



Legenda:

Oś X – rok

Oś Y – wartość obrotu obligacjami ogółem w mln zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw>, skorzystano: 08.04.2018r.

Wielkością również charakteryzującą obrót obligacjami jest informacja na temat liczby zrealizowanych transakcji na sesję. Wielkości te zilustrowano za okres 1991-2018 na wykresie 18.

**Wykres 18. Liczba transakcji obligacjami na sesję**



Legenda:

Oś X – rok

Oś Y – liczba transakcji obligacjami na sesję

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw>, skorzystano: 08.04.2018r.

Od 1991 roku konsekwentnie rosła liczba transakcji obligacjami na sesję, aby osiągnąć szczyt w roku 1997. Szczególnie dużo transakcji obligacjami na sesję zrealizowano w latach 1996 (1048) i 1997 (1235). Następnie widoczny jest spadek liczby transakcji obligacjami na sesję. W ostatnich 10 latach liczba transakcji obligacjami na sesję oscylowała między 61, a 118 transakcji na sesję. Natomiast, w roku 2018 według wyniku za marzec 2018 zrealizowano 200 transakcji obligacjami na sesję.

Inną kategorią papierów wartościowych dłużnych są **listy zastawne** dzielące się z kolei na dwa typy – hipoteczny i publiczny. W pierwszym przypadku chodzi o papier wartościowy imienny lub na okaziciela, którego podstawę emisji stanowią wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczone za pomocą hipoteki.

Publiczny list zastawny natomiast definiuje się jako papier wartościowy imienny lub na okaziciela, którego podstawę emisji stanowią wierzytelności banku hipotecznego z tytułu kredytów zabezpieczonych przez instytucje publicznoprawne polskie i międzynarodowe, jak i kredyty udzielone wymienionym podmiotom. Listy zastawne uprawniają do świadczeń pieniężnych, polegających na wypłacie odsetek i wykupie tych papierów wartościowych. Są zatem typowymi papierami wartościowymi dłużnymi – wszelkie elementy prawno-rzeczowe dotyczą bowiem tylko jednej z kategorii tych papierów wartościowej (hipotecznych listów zastawnych) wyłącznie w sferze zabezpieczeń.<sup>421</sup> Wspomnieć można również o innych postaciach typowych papierów wartościowych dłużnych – takich, jak skarbowe papiery wartościowe, bankowe papiery wartościowe, weksle i czeki.

Natomiast, przykładem papierów wartościowych o charakterze korporacyjnym (udziałowymi) są te, dające uprawnionemu prawa wykonywane w organach spółki albo wykonywane wobec niej. **Instrumenty właścicielskie (akcje i udziały)** stanowią dla inwestora alternatywę do inwestycji w dłużne papiery wartościowe. Akcje to jedne z najważniejszych instrumentów finansowych we współczesnej gospodarce. Inwestycja w akcje / nabycie udziałów wiąże się jednak z pełnym ryzykiem utraty zainwestowanych środków. Stwarza natomiast szansę ponadprzeciętnych zysków, ale nie jest dobrze postrzegana w okresie kryzysu finansowego. Kursy akcji nie odzwierciedlają wówczas realnej wartości przedsiębiorstwa, a są wynikiem najczęściej gry spekulacyjnej. Dlatego ta forma inwestycji jest rzadko wybierana przez podmioty dysponujące środkami do ich długoterminowego zainwestowania<sup>422</sup>. W Polsce emisję akcji oraz ich obrót regulują w szczególności dwa akty prawne: Ustawa z 15 września 2000r. – Kodeks Spółek Handlowych Dz. U. 94 z 2000 r., poz. 1037 z późniejszymi zmianami oraz Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. z późniejszymi zmianami o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Samo pojęcie akcji w literaturze (w praktyce) pojawia się jako ułamek kapitału akcyjnego, wynikający z podziału kapitału akcyjnego przez liczbę akcji, jako ogół praw służących akcjonariuszowi względem spółki oraz jako dokument

---

<sup>421</sup> A. Chłopecki, Definicja papierów wartościowych dłużnych..., op. cit., s. 103.

<sup>422</sup> R. Rębilas, Produkty ustrukturyzowane..., op. cit., s. 132.

wystawiony przez spółkę, ucieleśniający ogół praw akcjonariusza<sup>423</sup>. Akcjonariusze mają prawo do udziału w zysku spółki, prawo do udziału w podziale majątku, w przypadku jej likwidacji prawo udziału i głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy oraz prawo poboru. Każda akcja posiada swoją nominalną wartość, która obliczana jest przez podzielenie wartości majątku spółki przez liczbę wyemitowanych akcji. Ilość wyemitowanych akcji pomnożona przez wartość nominalną stanowi kapitał zakładowy spółki. Rodzaje akcji klasyfikować można w następujący sposób:

- ze względu na sposób przenoszenia własności: imienne i na okaziciela,
- ze względu na formę pokrycia: gotówkowe i aportowe,
- ze względu na uprawnienia ich akcjonariuszy: zwykłe i uprzywilejowane<sup>424</sup>.

Wśród akcji można wyróżnić jeszcze różne ich rodzaje. Akcje (świadectwa) użytkowe są to papiery wartościowe wydane akcjonariuszom w zamian za posiadane przez nich akcje umorzone. Dla akcji użytkowych nie określa się wartości nominalnej, co oznacza, że nie reprezentują one określonej części kapitału akcyjnego. W związku z tym, akcjonariuszom nie przysługują te prawa korporacyjne, których wykonywanie uzależnione jest od udziału akcjonariuszy w kapitale akcyjnym spółki. Akcje użytkowe dają natomiast ich właścicielom np. prawo do dywidendy oraz uczestniczą w nadwyżce majątku spółki, pozostałej po pokryciu wartości nominalnej akcji. Uprawniony ze świadectwa użytkowego nie ponosi też odpowiedzialności za zobowiązania związane z umorzoną akcją.

Akcje winkulowane emitowane są np. przez spółki rodzinne, które w sposób szczególny chcą kontrolować zmiany w akcjonariacie. W przypadku sprzedaży akcji winkulowanych, zgodę na zmianę ich właściciela musi wyrazić zarząd spółki, w formie decyzji.

Akcje pierwszorzędne potocznie nazywane są (z angielskiego) akcjami *blue chips*. Są to papiery wartościowe emitowane przez prężne, znane na rynku spółki. Istnieją także akcje tzw. groszowe (*penny stock*), emitowane bądź przez małe spółki o słabej kondycji, bądź firmy będące w pilnej potrzebie zdobycia

---

<sup>423</sup> M. Bączyk et al., Papiery wartościowe, Zakamycze, Kraków 2000, s. 73 i n.

<sup>424</sup> Idem, s.73.

nowego kapitału. Jak wskazuje na to nazwa – są to akcje o niskiej nominalnej wartości, często poniżej ich wyceny.

Można się spotkać również z akcjami „milczącymi” (non-voting shares), których Posiadacze pozbawieni są prawa głosu na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy<sup>425</sup>.

Oprócz wymienionych powyżej mogą występować inne przywileje, takie jak prawo do jakichś świadczeń ze strony spółki albo do powoływania członka zarządu bądź rady nadzorczej. Warto wspomnieć o tzw. złotej akcji, czyli przysługującym konkretnemu akcjonariuszowi, bez względu na liczbę posiadanych przez niego akcji, prawie do decydowania w kluczowych dla spółki kwestiach. W Polsce Skarb Państwa posiada taką złotą akcje w wielu sprywatyzowanych firmach o strategicznym znaczeniu gospodarczym. Umożliwia mu to zawetowanie decyzji, co do których istnieje podejrzenie, że nie leżą w interesie państwowym<sup>426</sup>.

Na podstawie Rocznika giełdowego 2017 w tabeli 22. zestawiono w celach poglądowych 20 spółek o najwyższej wartości obrotu akcjami w 2016 roku. Znamienne jest, że na 20 spółek w zestawieniu, aż 5 spółek to banki. Dominują także największe spółki skarbu państwa, spółki paliwowe, ubezpieczyciele, spółki energetyczne, spółki z branży odzieżowej etc.

**Tabela 22. Zestawienie akcji o najwyższej wartości obrotów w 2016 roku**

Lp.	Spółka	Skrót	Transakcje sesyjne						Transakcje pakietowe	
			Wartość obrotów (mln zł)	Udział w obrotach (%)	Roczny wskaźnik obrotu (%)	Średni wolumen obrotu na sesję (akcje)	Średnia liczba transakcji	Średnia liczba zleceń/	Wartość obrotów (mln zł)	Liczba transakcji
1	PEKAO	PEO	21 085,2	11,1%	74,3	640 338	3 229	26 770	4 451,1	96
2	KGHM	KGH	19 662,3	10,4%	137,1	1 089 209	6 261	75 597	65,4	22

<sup>425</sup> W. Nawrot, Rynek kapitałowy i jego rozwój, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Wydanie I, Warszawa 2008, s. 99.

<sup>426</sup> <https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/na-pocznatek/akcje>; skorzystano: 08.04.2018r.

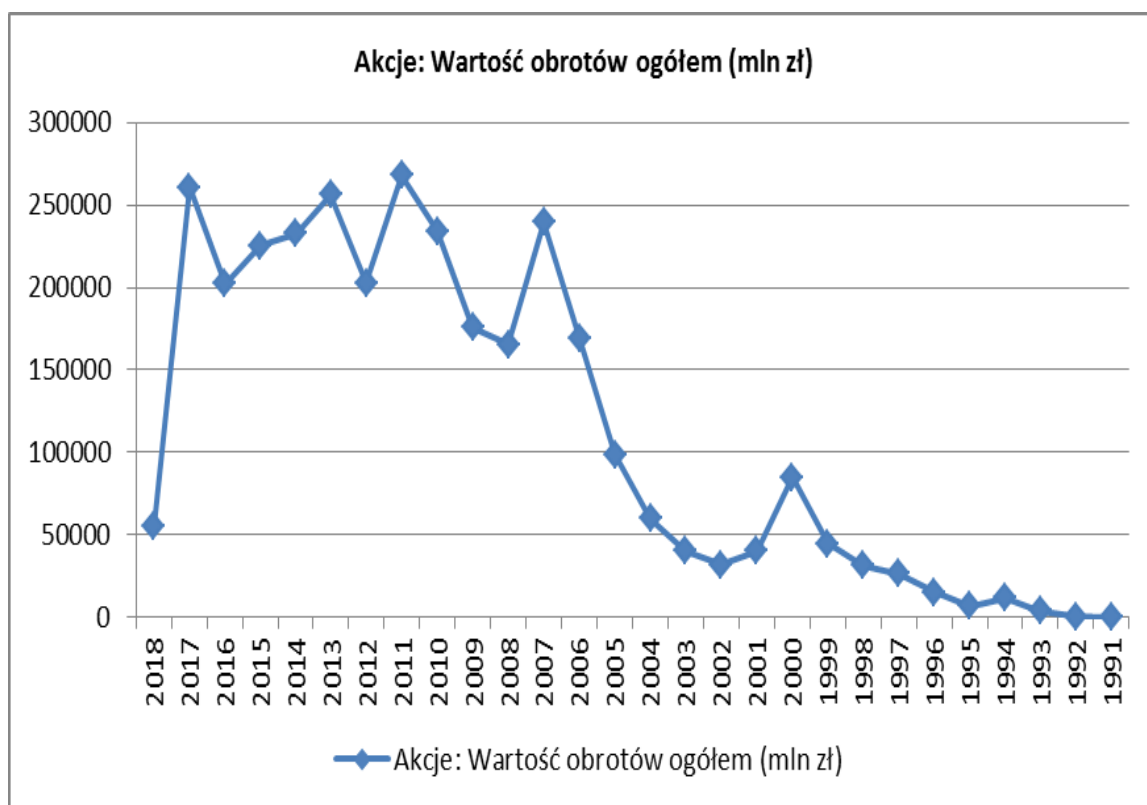


3	PKNOR- LEN	PKN	18 252,3	9,6%	63,3	1 059 622	4 349	41 801	322,1	35
4	PZU	PZU	16 754,4	8,9%	65,2	2 225 087	4 169	31 327	123,7	40
5	PKOBP	PKO	14 820,6	7,8%	62,7	2 325 077	3 672	31 815	107,0	30
6	PGE	PGE	8 612,9	4,6%	39,2	2 889 458	3 061	20 793	92,1	21
7	JSW	JSW	6 782,9	3,6%	130,7	606 810	2 912	21 694	6,5	4
8	PGNIG	PGN	6 394,7	3,4%	23,2	4 939 597	2 142	9 246	664,7	22
9	EURO- CASH	EUR	5 662,7	3,0%	92,0	487 720	1 766	17 658	271,8	23
10	BZWBK	BZW	4 852,9	2,6%	18,0	66 454	1 322	18 633	336,1	12
11	ALIOR	ALR	3 981,5	2,1%	77,5	293 081	1 548	14 828	377,9	14
12	ENERGA	ENG	3 593,8	1,9%	142,6	1 526 810	2 357	14 237	5,0	3
13	ORAN- GEPL	OPL	3 445,0	1,8%	49,7	2 358 189	1 288	6 794	322,9	12
14	LPP	LPP	3 325,6	1,8%	43,0	2 539	764	22 679	7,8	2
15	TAU- RONPE	TPE	3 199,0	1,7%	73,7	4 662 087	1 465	6 936	3,9	3
16	CCC	CCC	3 159,1	1,7%	60,4	76 000	1 149	13 368	43,7	12
17	CYFRPL- SAT	CPS	2 311,6	1,2%	21,9	398 461	1 174	10 104	14,4	10

Źródło: [https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-wiecej?gpwl\\_id=151&title=Rocznik+gielkowy+2017](https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-wiecej?gpwl_id=151&title=Rocznik+gielkowy+2017)

Warto także zobrazować historię obrotu akcjami w latach 1992-2018. Na wykresie 19. widoczna jest wyraźna tendencja wzrostowa, charakterystyczna dla rozwijającego się rynku finansowego w latach 1992-2007.

**Wykres 19. Wartość obrotu akcjami ogółem w mln zł**



Legenda:

Oś X – rok

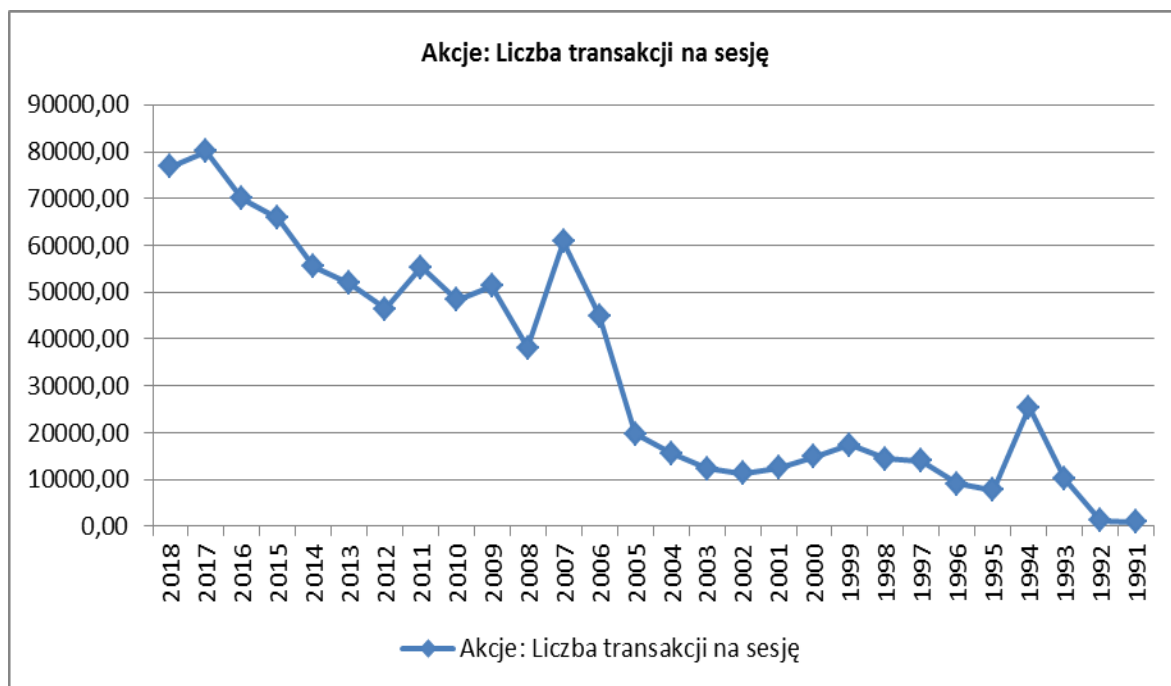
Oś Y – wartość obrotów akcjami ogółem w mln zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw>, skorzystano: 08.04.2018r.

Następnie przełomowym okresem był rok 2008, w którym to odczuwane były skutki światowego kryzysu finansowego zapoczątkowanego w Stanach Zjednoczonych. Kolejne lata to fluktuacja obrotów między 202293 mln zł a 268139 mln zł. Natomiast, w roku 2018 według wyniku za marzec 2018 zrealizowano obrót akcjami ogółem na poziomie 55203 mln zł.

Kolejną interesującą wielkością również charakteryzującą obrót akcjami jest informacja na temat liczby transakcji na sesję. Wielkości te zostały przedstawione na wykresie 20.

**Wykres 20. Liczba transakcji akcjami na sesję**



Legenda:

Oś X – rok

Oś Y – liczba transakcji akcjami na sesję

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw>, skorzystano: 08.04.2018r.

W badanym okresie 1991-2018 widoczna jest ogólna tendencja wzrostowa, z zarysowanymi niektórymi bardziej charakterystycznymi momentami. Widoczny jest dynamiczny przyrost liczby transakcji akcjami na sesję w roku 2006 i 2007. Rok 2008 przyniósł spadek liczby transakcji akcjami na sesję, a kolejne lata charakteryzowały się wielkościami oscylującymi między 38211 w roku 2008, a 55343 w roku 2011, aby w kolejnych latach znowu notować konsekwentne wzrosty. Natomiast, w roku 2018 według wyniku za marzec 2018 zrealizowano 76857 transakcji na sesję.

Wspomnieć należy także o prawach pochodnych. Podstawowymi typami praw pochodnych w obrocie są opcje, warranty i transakcje terminowe. Stworzenie jednolitej, pełnej definicji praw pochodnych wydaje się niemożliwe podobnie jak prezentacja możliwych ich podziałów. Można jednak w sposób wyraźny rozgraniczyć prawa pochodne z rozliczeniem rzeczywistym i prawa pochodne z rozliczeniem finansowym. W zależności od rodzaju prawa pochodnego świadcze-

niem z praw pochodnych z rozliczeniem rzeczywistym jest przeniesienie określonej własności rzeczy lub też pieniędzy.<sup>427</sup> Papiery wartościowe udziałowe charakteryzują się większym ryzykiem inwestycyjnym, niż papiery wartościowe o charakterze dłużnym. Wynika to z faktu, że wynik inwestycji na akcjach nie jest z góry znany i zysk z tego typu papierów wartościowych określa się jako: zmienny.

W ramach podsumowania dotychczasowych rozważań warto dokonać porównania dwóch najpopularniejszych instrumentów rynku kapitałowego, jakimi są obligacje i akcje. Obligacje są w tym zestawieniu reprezentantem papierów wartościowych dłużnych, natomiast akcje są reprezentantem papierów wartościowych udziałowych.

W tabeli 23. zestawiono podstawowe cechy obligacji i akcji tytułem podsumowania.

**Tabela 23. Cechy kluczowych instrumentów rynku kapitałowego.**

	Rynek papierów wartościowych	
	Obligacje	Akcje
<b>Charakter instrumentów</b>	Instrument dłużny (dług)	Instrument udziałowy (kapitał własny)
<b>Dostępność finansowania – forma prawna</b>	Podmioty prowadzące działalność gospodarczą	Podmioty o formie prawnej spółki akcyjnej i spółki komandytowo-akcyjnej
<b>Dostępność kapitału – łatwość jego pozyskania</b>	Łatwo dostępny dla firm o bardzo dobrej kondycji: <ul style="list-style-type: none"> <li>• dużych krajowych,</li> <li>• międzynarodowych,</li> <li>• znanych na rynku (o dobrej reputacji),</li> <li>• posiadających dobry rating międzynarodowej agencji ratingowej</li> </ul>	Łatwo dostępny dla firm o stosunkowo dobrej kondycji i o bardzo dobrych perspektywach rozwoju: <ul style="list-style-type: none"> <li>• dużych krajowych,</li> <li>• międzynarodowych,</li> <li>• znanych na rynku (o dobrej reputacji),</li> <li>• średnich,</li> </ul>

<sup>427</sup> A. Chłopecki, Definicja papierów wartościowych dłużnych..., op. cit., s. 104.

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• małych o bardzo dobrym potencjale rozwoju.</li> </ul>
<b>Koszt pozyskania kapitału</b>	<p>Oprocentowanie obligacji (kupon) uzależnione w dużej mierze od:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ryzyka dla inwestora związanego z zakupem tych walorów (wyższe dla obligacji firm o słabej kondycji, nieznanymi na rynku, niezabezpieczonych, itp.),</li> <li>• oprocentowania instrumentów alternatywnych (np. obligacji skarbowych): oprocentowanie obligacji firm musi być wyższe od oprocentowania obligacji skarbowych, tak żeby zachęcało inwestorów do ich zakupu,</li> <li>• sytuacji na rynku papierów wartościowych: w przypadku rynku sprzedawcy – niższe oprocentowanie, rynku kupującego – wyższe,</li> <li>• stadium rozwoju rynku papierów wartościowych: wyższe oprocentowanie na rynku nierozwiniętym, niższe na rozwiniętym,</li> <li>• obecności zorganizowanego rynku wtórnego: niższe – jeśli istnieje, wyższe – w przeciwnym przypadku, itp.</li> </ul>	<p>Oczekiwana przez inwestorów stopa zwrotu z inwestycji w akcje. Zależy ona od:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ryzyka dla inwestora związanego z zakupem akcji danej firmy (wyższe dla akcji firm o słabej kondycji, nieznanymi na rynku.),</li> <li>• możliwych do uzyskania dochodów z inwestycji alternatywnych: oczekiwana stopa zwrotu z akcji będzie wyższa niż dochodowość inwestycji alternatywnych,</li> <li>• sytuacji na rynku papierów wartościowych: w przypadku rynku sprzedawcy – niższa oczekiwana stopa zwrotu, rynku kupującego – wyższa,</li> <li>• stadium rozwoju rynku papierów wartościowych: wyższa oczekiwana stopa zwrotu na rynku nierozwiniętym, niższa na rozwiniętym,</li> <li>• obecności zorganizowanego rynku wtórnego: niższe – jeśli istnieje, wyższe – w przeciwnym przypadku, itp.</li> <li>• płynność tego rynku: przy lepszej płynności – niższe oczekiwania inwestorów, na mało płynnym rynku - wyższe, itp.</li> </ul>

<b>Dodatkowe koszty związane z pozyskaniem kapitału</b>	Duże koszty związane z przygotowaniem i przeprowadzeniem emisji obligacji: koszty wyższe dla obligacji dopuszczonych do publicznego obrotu, niższe dla emisji prywatnej.	Duże koszty związane z przygotowaniem i przeprowadzeniem emisji akcji: koszty wyższe dla obligacji dopuszczonych do publicznego obrotu, niższe dla emisji prywatnej.
---	--	--

Źródło: opracowanie własne na podstawie: W. Nawrot, Rynek kapitałowy i jego rozwój, CeDe-Wu.PL Wydawnictwa Fachowe, Wydanie I, Warszawa 2008, s. 19.

Analizując kluczowe cechy różnicujące obligacje i akcje należy zauważyć, iż obligacje należą do instrumentów dłużnych, podczas gdy akcje to instrumenty o charakterze udziałowym. Wpływa to na kolejne analizowane cechy tychże instrumentów. Zarówno obligacje, jak i akcje służą zazwyczaj podmiotom prowadzącym działalność gospodarczą, jednakże przy akcjach konieczne jest posiadanie przez podmioty gospodarcze formy prawnej o charakterze spółki akcyjnej lub spółki komandytowo-akcyjnej. W zakresie dostępności do pozyskania kapitału drogą emisji obligacji lub akcji, warto zauważyć, iż w obu przypadkach rynek oczekuje podmiotów o dobrej lub bardzo dobrej kondycji finansowej oraz bardzo dobrych perspektywach rozwojowych wykazanych w szczegółowym prospekcie emisyjnym. Jest to związane z poziomem ryzyka akceptowalnego przez inwestorów w zamian za dostosowane do poziomu ryzyka potencjalne wynagrodzenie dla inwestorów. Wiąże się to z kolejną analizowaną cechą, jaką jest koszt pozyskania kapitału. Koszt pozyskania kapitału uzależniony jest od szeregu czynników wśród których najczęściej wymienia się: ryzyko dla inwestora, potencjalnego możliwego do uzyskania poziomu dochodu, sytuacji na rynku papierów wartościowych, stadium rozwoju rynku papierów wartościowych, obecności zorganizowanego rynku wtórnego, płynności rynku. Wartym podkreślenia jest fakt, że emisja akcji lub obligacji wiąże się z poniesieniem znaczących kosztów związanych z przygotowaniem i przeprowadzeniem emisji. Jednakże, z drugiej strony jest to także warta rozważenia alternatywa dla kredytowania. Najczęściej koszty te są wyceniane indywidualnie w zależności od skali transakcji i siły finansowej podmiotu.

Podsumowując natomiast rozważania zawarte w podrozdziale należy podkreślić, iż dłużne papiery wartościowe, wśród których dominują obligacje oraz papiery wartościowe o charakterze udziałowym, których przedstawicielem są akcje to papiery wartościowe, których formalno-prawne ramy działania są już dobrze osadzone w polskich realiach. Są to także papiery wartościowe powszechnie znane i proponowane przez banki w Polsce i dające szereg możliwości ich wykorzystania. Istnieje szereg podziałów i klasyfikacji tychże papierów wartościowych. Podziały i klasyfikacje są dokonywane ze względu na różne potrzeby pozyskania kapitału, ale także różne potrzeby inwestycyjne. Papiery te są dostępne dla przeciętnego gospodarstwa domowego w Polsce, a obrót nimi sukcesywnie rośnie. Obligacje i akcje często wchodziły w skład portfeli inwestycyjnych proponowanych gospodarstwom domowym przez TFI, czy doradców bankowych. Dostosowanie składu portfela do indywidualnych potrzeb gospodarstwa domowego jest realizowane poprzez wybranie akceptowalnej dla inwestora strategii inwestycyjnej. Na wybraną przez inwestora strategię inwestycyjną składają się zróżnicowane ilości akcji lub obligacji w danym portfelu inwestycyjnym. Często wykorzystywanym sposobem na zbudowanie odpowiedniej dla inwestora i akceptowalnej strategii inwestycyjnej jest sprzedaż akcji i obligacji w formie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Fundusze inwestycyjne oraz inne formy substytucji klasycznych produktów depozytowych przedstawiono w kolejnym podrozdziale pracy.

### **3.5. Fundusze inwestycyjne oraz substytucja klasycznych produktów depozytowych**

Instrumentami, które z założenia powinny ograniczać ryzyko inwestycji, są jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Założenie to wynika z faktu, że inwestycje w ramach działalności funduszy inwestycyjnych są dokonywane przez specjalistów rynków finansowych. Ich wiedza oraz przyjęte zasady inwestowania powinny ograniczać ryzyko przy maksymalizacji wartości jednostek uczestnictwa. Na rynkach istnieje szereg funduszy inwestycyjnych lokują-

cych środki w różne instrumenty finansowe (nie tylko papiery wartościowe)<sup>428</sup>. Ogromne zróżnicowanie i ciągle zmieniające się mechanizmy wywierające wpływ na funkcjonowanie rynków finansowych są powodem konieczności zaangażowania szerokiej wiedzy o funkcjonowaniu rynki w przypadku indywidualnego inwestowania, dodatkowo wymagając ciągłego śledzenia i analizowania zmieniających się trendów rynkowych czy choćby znajomości kondycji finansowej podmiotów oferujących poszczególne instrumenty. Duża część inwestorów (w szczególności indywidualnych) w związku z powyższym rezygnuje z podejmowania bezpośrednich inwestycji i powierza środki różnym pośrednikom, określanych mianem instytucji zbiorowego (wspólnego) inwestowania<sup>429</sup>. Do instytucji tego typu zaliczane są fundusze inwestycyjne, co wiąże się z faktem, że ich istotę stanowi idea wspólnego inwestowania właśnie. Sprowadza się ona do gromadzenia rozproszonych środków finansowych (głównie środków pieniężnych, choć w bardziej skomplikowanych rozwiązaniach możliwe są wpłaty w postaci np. papierów wartościowych), należących do wielu, często tzw. drobnych inwestorów. Środki te składają się na majątek funduszu, który następnie inwestowany jest w różnego rodzaju instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego, co umożliwia osiągnięcie wspólnych korzyści finansowych (ale, jak większość inwestycji na rynku finansowym, niesie również ryzyko poniesienia strat)<sup>430</sup>. Fundusze inwestycyjne umożliwiają inwestowanie wszystkim podmiotom, posiadającym wolne środki finansowe, zasadniczo bez względu na ich rozmiary (choć statuty funduszy najczęściej określają wysokość wpłat minimalnych), czy też posiadaną wiedzę na temat funkcjonowania rynku finansowego, czyniącą prawdopodobnym bezpieczne lokowanie na nim środków. Wśród podstawowych zalet tej formy inwestowania wymienia się m.in.:

- rozszerzony katalog możliwości dywersyfikacji inwestycji, co pozwala na kompensowanie ewentualnych strat ponoszonych na jednych rodzajach inwestycji zyskami uzyskiwanymi z innych inwestycji; fundusz, dysponując środkami dużo większymi, niż pojedynczo indywidualni inwestorzy,

---

<sup>428</sup> R. Rębilas, *Produkty ustrukturyzowane...*, op. cit., s. 132.

<sup>429</sup> J. Kropiwnicki, *Fundusze inwestycyjne, Prawna ochrona interesu uczestników*, LexisNexis, Warszawa 2009, s. 11.

<sup>430</sup> K. Perez, *Fundusze inwestycyjne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2011, s. 7.



ma możliwość zainwestowania ich w różnorodne – pod względem rodzaju, emitentów czy rynków – instrumenty finansowe, w tym takie, które są np. niedostępne dla posiadaczy ograniczonych środków z przeznaczeniem na inwestycję (np. papiery komercyjne czy udziały w spółkach z o.o.);<sup>431</sup> przy czym ważne jest również, że dywersyfikacja taka nie może być nadmierna, bowiem utrudniałaby ona zarządzanie funduszem,

- wyższy poziom bezpieczeństwa lokat, co nie jest w sposób bezpośredni związane z całkowitym zabezpieczeniem przed ryzykiem poniesienia strat, ale raczej z faktem, że inwestycje dokonywane przez fundusze podlegają szczegółowym regulacjom prawnym (przykładem mogą być te w zakresie limitów alokacji środków w określone rodzaje instrumentów czy ich grupy itp.)<sup>432</sup>,
- profesjonalizm zarządzania powierzonymi środkami, co wiąże się z faktem, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych odpowiedzialne za zarządzanie portfelem funduszu to w praktyce wyspecjalizowane przedsiębiorstwa zarządzające aktywami, zatrudniające specjalistów w dziedzinie funkcjonowania rynku finansowego i obrotu jego instrumentami, co sprawia, że uczestnicy funduszu nie stoją przed koniecznością posiadania profesjonalnej wiedzy czy śledzenia i analizowania informacji płynących z rynku, choć ich aktywność jest oczywiście pożądana<sup>433</sup>,
- możliwość wyboru strategii inwestycyjnej zindywidualizowanej i dostosowującej poziom ryzyka do akceptowanego przez poszczególnych inwestorów poziomu, co wynika z faktu, że inwestorzy mają możliwość wyboru wielu Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych i najczęściej (co najmniej) kilkunastu spośród oferowanych przez nie funduszy; dlatego też osoby mające wysoką awersję do ryzyka decydują się z reguły na inwestycje w funduszach względnie bezpiecznych (pieniężnych, dłużnych), natomiast inwestorzy skłonni ponieść wyższe ryzyko w oczekiwaniu wysokich stóp

---

<sup>431</sup> M. Bojańczyk, Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005, s. 26.

<sup>432</sup> W. Dębski, Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki., PWN, Warszawa 2005, s. 560-563.

<sup>433</sup> J. Kropiwnicki, Fundusze ..., op. cit., s. 32.

zwrotu mają do dyspozycji różnorodne fundusze zaliczane do tzw. agresywnych (np. akcyjnych),

- ograniczenie poziomu kosztów wynikających z realizowanych inwestycji, wynikające z dokonywania przez fundusz zakupów w skali większej wielokrotnie, niż mogliby sobie na to pozwolić inwestorzy oddzielnie, co z kolei umożliwia np. negocjowanie opłat związanych z tego typu nabyciami; inwestorzy mogą dodatkowo liczyć na zniesienie czy ograniczenie opłat wnoszonych na rzecz samego funduszu, np. pod warunkiem dokonywania wystarczająco wysokich wpłat,
- możliwość szybkiej (choć nie zawsze zyskowej) zamiany wartości inwestycji z powrotem na gotówkę, co dotyczy głównie funduszy o charakterze otwartym, których uczestnicy mogą w praktycznie każdym momencie dokonać umorzenia posiadanych jednostek uczestnictwa, w funduszach zamkniętych jednak umorzenie tytułów uczestnictwa jest możliwe tylko przez ich rynkową sprzedaż.

Jak podkreśla S. Ignatiuk, fundusze inwestycyjne to podmioty, które dla rynków finansowych mają istotne znaczenie. Ich zadanie opiera się na gromadzeniu kapitałów pochodzących najczęściej od drobnych inwestorów, a w następnym etapie na lokowaniu ich w stworzony przez siebie portfel inwestycyjny, zgodny z zadeklarowaną wcześniej alokacją środków pieniężnych w dostępne legalne instrumenty rynku finansowego. Fundusze inwestycyjne zostały stworzone dla inwestorów, którzy chcieliby zrealizować zyski na rynku finansowym, ale nie potrafią lub nie mają czasu samodzielnie dokonywać analiz finansowych, na bieżąco śledzić zmian zachodzących na rynku kapitałowym i podejmować decyzji inwestycyjnych. Lokowanie środków pieniężnych w zinstytucjonalizowanych formach wspólnego inwestowania – jakimi są fundusze inwestycyjne – zapewnia bezpieczeństwo powierzonych środków, płynność inwestycji, profesjonalne zarządzanie, niższe koszty oraz rozproszenie ryzyka inwestycyjnego w porównaniu z indywidualnym inwestowaniem na giełdzie. Fundusze stanowią także doskonałą alternatywę wobec tradycyjnych lokat długoterminowych w bankach<sup>434</sup>.

---

<sup>434</sup> S. Ignatiuk, Fundusze inwestycyjne jako forma lokowania środków pieniężnych, *Ekonomia i Zarządzanie*, 2012, vol. 4, s. 25.

W ujęciu prawnym pojęcie funduszu inwestycyjnego w warunkach polskich definiuje ustawa o funduszach inwestycyjnych. Ustawodawca określił fundusz jako osobę prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe. (...) Fundusz inwestycyjny prowadzi działalność, ze szczególnym uwzględnieniem interesu uczestników, przestrzegając zasad ograniczania ryzyka inwestycyjnego określonych w ustawie<sup>435</sup>. W literaturze jednak pojęcie funduszy inwestycyjnych nie jest określone w jednoznaczny sposób. Definicji dotyczących tego spotkać można bardzo dużo zarówno w literaturze polskiej, jak i międzynarodowej. Ogólnie powyższe pojęcie definiowane jest jako instytucja finansowa gromadząca powierzone środki finansowe, aby przynosiły dochód w postaci wartości dodanej<sup>436</sup>.

Uczestnikami mogą być zarówno osoby fizyczne, jak i osoby prawne oraz podmioty nieposiadające osobowości prawnej, które stają się uczestnikami poprzez nabycie tytułów uczestnictwa w danym funduszu. Uczestnictwo w funduszu uprawnia ich do partycypacji zarówno w zrealizowanych zyskach, jak i stratach z dokonanych proporcjonalnie do wysokości wniesionego przez siebie kapitału. Wysokość udziału pojedynczego inwestora w danym funduszu jest określona na podstawie liczby zakupionych przez niego tytułów uczestnictwa, nazywanych (w zależności od rodzaju funduszu) jednostkami uczestnictwa lub certyfikatami inwestycyjnymi<sup>437</sup>.

Obok definicji zawartej w ustawie, w literaturze można spotkać się z innymi definicjami pojęcia funduszu inwestycyjnego. Przykładowo proponuje się określać je mianem:

- instytucji finansowych działających we własnym imieniu, lecz na rachunek uczestników funduszu, lokując powierzone sobie pieniądze w przed-

---

<sup>435</sup> Art. 31 Ustawy z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. 2014, poz. 157.

(t.j.)

<sup>436</sup> S. Ignatiuk, Fundusze inwestycyjne..., op. cit., s. 25.

<sup>437</sup> K. Perez, Fundusze..., op. cit., s.7.

siewzięcia mające przynieść zysk, przede wszystkim na rynkach finansowych,

- pośredniej formy uczestnictwa w operacjach odbywających się na rynku finansowym,
- lokaty pieniężnej, która w drodze systematycznego bądź niesystematycznego wnoszenia dowolnych kwot pieniężnych umożliwia uczestnikom funduszu udział w jego majątku (w postaci papierów wartościowych, nieruchomości czy towarów) oraz osiągnięcia korzyści, jakie wiążą się z dywersyfikacją ryzyka oraz profesjonalnym zarządzaniem środkami powierzonymi funduszowi,
- wyrażonego w akcjach, obligacjach i innych papierach dłużnych oraz innych papierach wartościowych, a także terminowych kontaktach finansowych, udziałach tzw. cichych udziałowców czy nieruchomościach majątku, który tworzony jest z wnoszonych przez uczestników funduszu wpłat w postaci środków pieniężnych<sup>438</sup>.

W literaturze jednocześnie wskazuje się różne kategoryzacje funduszy inwestycyjnych. Do głównych kryteriów podziałów funduszy inwestycyjnych należy zaliczyć:

- podział według ich prawnej formy działalności,
- podział według konstrukcji funduszu,
- podział według szczególnego typu funduszu,
- podział według przedmiotu lokat (często nazywany podziałem wg prowadzonej polityki inwestycyjnej).

Fundusze inwestycyjne można podzielić również ze względu na ryzyko inwestycji na:

- fundusze akcyjne (agresywnego inwestowania) – powinny cechować się udziałem w aktywach funduszu akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych na poziomie co najmniej 66% lub inwestować przede wszystkim w akcje i inne udziałowe papiery wartościowe oraz posiadać

---

<sup>438</sup> M. Mazur, A. Chróścicki, Fundusze inwestycyjne w Polsce i na świecie, „Rzeczpospolita” z 01.10.1996 r.; D. Dawidowicz, Fundusze inwestycyjne, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 9.

benchmark będący możliwym do odwzorowania portfelem lokat, w którym udział akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych wynosi co najmniej 90%. wśród funduszy akcji,

- fundusze hybrydowe, które inwestują w różne klasy aktywów – można wskazać ich trzy kategorie:
  - fundusze z ochroną kapitału, dla których podstawową zasadą polityki inwestycyjnej jest zabezpieczenie przed spadkiem wartości jednostki uczestnictwa lub certyfikatu inwestycyjnego poniżej określonego poziomu poprzez alokowanie portfela inwestycyjnego w udziałowe papiery wartościowe, instrumenty pochodne oraz papiery wartościowe o stałym dochodzie,
  - fundusze stabilnego wzrostu, dla których efektywny udział akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych w aktywach nie powinien przekraczać 40%, co skutkuje zapewnieniem inwestorom stałego wzrostu ich aktywów,
  - fundusze zrównoważone, w przypadku których budowa portfela zrównoważonego jest podobna do portfela stabilnego wzrostu z tym, że fundusz zrównoważony lokuje około 50-60% aktywów w akcjach, a pozostałą część portfela stanowią najczęściej obligacje i bony skarbowe,
- fundusze papierów dłużnych, inwestują swój kapitał w obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa komercyjne oraz władze lokalne, są długoterminową inwestycją o niewielkim ryzyku, jednocześnie przynoszącą relatywnie małe zyski w granicach 4,5% - 7 %,
- fundusze rynku pieniężnego – są funduszami najbezpieczniejszymi, bo inwestują w bony skarbowe, certyfikaty depozytowe i bony komercyjne w pełni zabezpieczone wykupem, przynoszą stosunkowo najmniejsze zyski, podobne do zysków z lokat bankowych<sup>439</sup>.

Za użyteczne kryterium klasyfikacyjne funduszy inwestycyjnych uznać można również przedstawiony w polskiej ustawie podział w oparciu o konstrukcję prawną, bazujący na sposobie uczestnictwa w funduszu oraz wynikających z niego prawach uczestników. Pozwala ono na wyodrębnienie Funduszy Inwesty-

---

<sup>439</sup> S. Ignatiuk, Fundusze inwestycyjne..., op. cit., s. 29 i n.

cyjnych Otwartych, Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych oraz Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych<sup>440</sup>.

Przychody funduszy inwestycyjnych pochodzą z lokat netto funduszu inwestycyjnego albo zrealizowany zysk ze zbycia tych lokat<sup>441</sup>. Natomiast, zasady polityki inwestycyjnej określają przede wszystkim sposoby osiągnięcia przez fundusz zysków. Mają na to wpływ:

- typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat funduszu,
- kryteria doboru lokat,
- zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne,
- dopuszczalną wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez fundusz.

Zasady polityki inwestycyjnej określa statut funduszu inwestycyjnego w części dotyczącej zasad polityki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego określa szczegółowe, niewynikające z przepisów ustawy, zasady dywersyfikacji lokat i innych ograniczeń inwestycyjnych. Jeśli ograniczenia nakreślone w statucie zostają przekroczone, fundusz zobowiązany jest niezwłocznie dostosować stan własnych aktywów do określonych statutem wymagań (ze szczególnym uwzględnieniem interesów uczestników funduszu)<sup>442</sup>.

Działalność funduszy inwestycyjnych wiąże się z jednej strony z szerokim katalogiem zalet, ale i z pewnym ryzykiem. W grupie cech pozytywnych na uwagę zasługuje przede wszystkim fakt, że uczestnictwo w funduszu umożliwia ograniczenie ryzyka związanego z błędnymi decyzjami inwestycyjnymi inwestorów indywidualnych zamierzających lokować środki na rynku kapitałów pieniężnych poprzez dywersyfikację portfela. Dodatkowe zabezpieczenie pochodzi od depozytariusza, który przechowuje majątek inwestorów, czuwając tym samym nad bezpieczeństwem kapitałów uczestników funduszy. Depozytariusz ma również za zadanie czuwać nad prawidłowością wyceny aktywów i obliczenia wartości aktywów funduszu. Jeśli depozytariusz lub towarzystwo funduszy inwesty-

---

<sup>440</sup> Dz. U. 2004 Nr 146 poz. 1546, Ustawa z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi z późn. zmianami.

<sup>441</sup> Dz. U. 2004 Nr 146 poz. 1546, Ustawa z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi z późn. zmianami.

<sup>442</sup> Dz. U. 2004 Nr 146 poz. 1546, Ustawa z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi z późn. zmianami.

cyjnych zbankrutują, to zainwestowane w fundusz inwestycyjny pieniądze są bezpieczne, bowiem nie wchodzi w skład masy upadłościowej tych podmiotów. Przepisy dotyczące funkcjonowania funduszy inwestycyjnych określają również limity inwestycyjne – inwestorom taka wiedza umożliwia w miarę trafną ocenę potencjalnego ryzyka związanego z danym funduszem inwestycyjnym. Funkcjonującym na rynku funduszom inwestycyjnym zależy również na jak najdalej posuniętej jawności, co umożliwia z kolei inwestorom śledzenie losów własnych inwestycji – stąd duża dbałość o edycję periodycznych sprawozdań finansowych i prospektów informacyjnych. Dodatkowym obwarowaniem działalności funduszy inwestycyjnych są zasady nadzoru nad nimi. Ustawodawca wprowadził bowiem katalog instytucji – fundusze zbiorowego inwestowania są instytucjami zaufania publicznego, dlatego ich działalność jest poddana wielu ograniczeniom ustawowym, które mają na celu zapobieganie dokonywaniu przez zarządzających funduszami czynności niezgodnych z ich przedmiotem działalności<sup>443</sup>. Ponadto, do katalogu zalet funduszy inwestycyjnych należy zaliczyć:

- dywersyfikację portfela,
- profesjonalne zarządzanie,
- relatywnie niskie koszty funkcjonowania na rynku finansowym,
- dużą płynność inwestycji,
- elastyczność wyboru strategii inwestycyjnej,
- bezpieczeństwo inwestycji,
- nieograniczony pośredni dostęp do instrumentów rynku finansowego,
- przewagę konkurencyjną nad innymi formami inwestowania,
- usługi dodatkowe dla uczestników funduszy<sup>444</sup>.

Członkostwo w funduszu inwestycyjnym wiąże się z pewnym ryzykiem – podstawowym ryzykiem jest możliwość poniesienia strat lub rozwodnienia zysków. Inwestorzy nie mają również bezpośredniego wpływu na politykę inwestycyjną instytucji, której powierza własne środki finansowe. Limity inwestycyjne w też mogą okazać się wadą. Wszystkie inwestycje są opodatkowane, co podnosi

---

<sup>443</sup> K. Gabryelczyk, Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 30.

<sup>444</sup> S. Ignatiuk, Fundusze inwestycyjne..., op. cit., s. 32.

koszty z nimi związane<sup>445</sup>. Ryzyko poniesienia straty informuje o tym, iż zakup jednostek udziałowych funduszu inwestycyjnego nie daje gwarancji osiągnięcia dochodu, gdyż jest możliwa sytuacja długotrwałego spadku wartości jednostki uczestnictwa i poniesienia strat, a w konsekwencji nawet utraty całości zainwestowanych środków<sup>446</sup>. Wadami tego mechanizmu inwestowania są także:

- limity inwestycyjne,
- koszty związane z inwestycją,
- opodatkowanie inwestycji<sup>447</sup>.

Fundusze wzajemne pozyskują kapitał głównie od inwestorów indywidualnych, a następnie deponują je w portfelu inwestycyjnym, zgodnie z zadeklarowaną strategią alokacji zasobów finansowych w dostępnych instrumentach na rynku finansowym. Dzięki funduszom inwestycyjnym inwestorzy indywidualni nie muszą podejmować decyzji o sposobie inwestowania aktywów funduszu. Wybierają fundusz na podstawie oceny jego celów, ryzyka, opłat i innych czynników. Wartość środków może zarówno spaść, jak i wzrosnąć, więc inwestor odzyskać mniej niż zainwestuj. Fundusze inwestycyjne to również średnio- i długoterminowe inwestycje, co oznacza zamrożenie środków zwykle przez co najmniej pięć lat. Inwestowanie wspólne nie jest dla wszystkich i zależy w dużej mierze od osobistych okoliczności i stosunku do ryzyka. Aktualnie na rynku funduszy inwestycyjnych jest ponad 800 produktów detalicznych. 30 lipca 2017 roku rynek funduszy inwestycyjnych obchodził jubileusz 25 lat od pierwszego notowania jednostek uczestnictwa pierwszego polskiego funduszu - Pioniera Zrównoważonego. Fundusz ten może stanowić ciekawy przykład, gdyż z zainwestowanych wówczas 10 tys. zł dziś cierpliwy inwestor miałby 1145 proc. zysku, czyli dziś mógłby wypłacić z inwestycji 114 500 zł. Okres tej inwestycji to 25 lat, a zatem średnioroczny zysk oscylowałby wokół oprocentowania 10,2%<sup>448</sup>. Jednakże, jak podkreśla M. Samcik, porównując wyniki najstarszego funduszu z indeksem giełdowym WIG, który ma tylko o rok dłuższą historię, można się nieco sfrustrować – WIG, startując z poziomu 1000 pkt, dziś doszedł do poziomu 62 400

---

<sup>445</sup> Idem, s. 35.

<sup>446</sup> S. Ignatiuk, Fundusze inwestycyjne..., op. cit., s. 35.

<sup>447</sup> K. Gabryelczyk, Fundusze inwestycyjne..., op. cit., s. 30.

<sup>448</sup> <http://wyborcza.pl/7,155287,22174301,25-lat-funduszy-inwestycyjnych-w-polsce-pionierzy-nie-wykorzystali.html>; skorzystano: 09.04.2018r.



pkt, co oznacza, że osiągnął stopę zwrotu w wysokości 6240 proc. Jednakże, nie można wprost porównywać indeksu giełdowego z funduszem zrównoważonym, czyli inwestycją o relatywnie bezpieczniejszym profilu niż akcje. Dla przykładu, w aktualnie funkcjonujących rankingach najlepsze fundusze mieszane polskie zrównoważone to: Investor Zrównoważony, Credit Agricole Dynamiczny Polski, AXA Makro Alokacji, PKO Zrównoważony A1, Skarbiec waga Zrównoważony<sup>449</sup>. Ich wycena oraz stopa zwrotu za ostatnie 12 miesięcy została zestawiona w tabeli 24.

**Tabela 24. Zestawienie funduszy zrównoważonych o najlepszych wynikach na dzień 05.04.2018r.**

Fundusz	Wycena	Stopa zwrotu 12M
Investor Zrównoważony (Investor FIO)	576,35 zł	12,00%
Credit Agricole Dynamiczny Polski (Credit Agricole FIO)	195,82 zł	5,62%
AXA Makro Alokacji (AXA FIO)	114,61 zł	3,30%
PKO Zrównoważony A1 (Parasolowy FIO)	163,87 zł	2,86%
Skarbiec Waga Zrównoważony (Skarbiec FIO)	314,26 zł	1,93%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.bankier.pl/fundusze/notowania/PIO01>, skorzystano: 09.04.2018r.

Fundusze inwestycyjne to jedne z tych produktów finansowych, które nazywa się substytutem dla klasycznych produktów typu lokata, obligacje, akcje itp. Gospodarstwa domowe poszukują nowych rozwiązań i nowych substytutów dla

<sup>449</sup> <https://www.bankier.pl/fundusze/notowania/PIO01>; skorzystano: 09.04.2018r.

znanych już rozwiązań finansowych, dlatego też w tym miejscu warto rozwinąć temat **substytucji klasycznych produktów depozytowych**.

W ostatnich latach rynek finansowy zmieniał się bardzo dynamicznie w zakresie kreowania nowych rozwiązań lokowania nadwyżek finansowych. Szczególnie w obecnym czasie obserwujemy upowszechnienie się wielu instrumentów finansowych, które jeszcze kilka lat temu zarezerwowane były tylko dla ściśle wybranych, prestiżowych grup klientów, czy inwestorów. Jednocześnie, klienci indywidualni przy zmieniających się preferencjach także w coraz większym stopniu oczekują od swojego banku efektywniejszych i elastycznych<sup>450</sup> sposobów lokowania nadwyżek finansowych wraz z szerokim pakietem wartości dodanych. Oferta banku składająca się tylko z tradycyjnych form deponowania środków może okazać się już niewystarczająca.

Wyjście banków z ofertą produktów depozytowych o nowej konstrukcji, z szansą dla deponentów na znacznie wyższe stopy zwrotu niż w klasycznych bankowych lokatach terminowych, miało spowodować zmniejszenie naporu na zamianę środków depozytowych w bankach w jednostki funduszy TFI. Stąd – zastosowanie na rynku polskim po raz pierwszy w październiku 2000r. przez Wielkopolski Bank Kredytowy SA produktu strukturyzowanego w postaci tzw. gwarantowanej lokaty inwestycyjnej<sup>451</sup>.

Banki z kolei funkcjonują pod niekończącą się presją konkurencji nie tylko ze strony innych banków, ale również instytucji finansowych takich jak na przykład: fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe, domy maklerskie, SKOK-i, niebankowe instytucje finansowe zajmujące się zarządzaniem inwestycjami w tym również inwestycjami alternatywnymi<sup>452</sup>. Ponadto, warto także uwzględnić rozwijającą się branżę tzw. „Fin-Techów”, czyli sektora gospodarki obejmującego przedsiębiorstwa operujące w branży finansowej oraz technologicznej. Firmy określane mianem „Fin-Techów” najczęściej świadczą usługi finansowe za pośrednictwem Internetu.<sup>453</sup> Pozabankowe instytucje finansowe stały się obecnie poważnym konkurentem dla banków głównie w zakresie pozyskiwa-

---

<sup>450</sup> Obecnie klient detaliczny z segmentu mass market ma możliwość dokonania zakupu akcji wprost ze swojego rachunku bieżącego przez Internet np. <http://www.mbank.pl/inwestycje/emakler/> - skorzystano 02.01.2013r.

<sup>451</sup> Innowacje finansowe, red. Antkiewicz S., Kalinowski M., Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.PL, Warszawa 2008r., s. 213.

<sup>452</sup> <http://www.wineadvisors.pl/>; <http://www.stilnovisti.pl/>, skorzystano: 09.04.2018r.

<sup>453</sup> <https://fintek.pl/definicja-fintech-fintech/>, skorzystano: 12.03.2019r.

nia depozytów gospodarstw domowych. Produkty bankowe nie są objęte ochroną patentową, co pozwala bardzo szybko innym bankom wprowadzić na rynek produkt substytucyjny wobec innowacji wprowadzonej przez bank-lidera.

Również sam ustawodawca przewiduje możliwość tworzenia nowych produktów bankowych poprzez pozostawienie jako ostatni punkt otwartej kategorii „inne usługi finansowe” w Prawie bankowym<sup>454</sup>.

Z roku na rok widoczna jest także zwiększająca się liczba osób uzyskujących dochód powyżej 1 miliona złotych, a co z tym jest związane zwiększa się zapotrzebowanie na profesjonalne usługi związane z zarządzaniem aktywami. Zauważalne jest także pojawianie się coraz większej liczby publikacji zawierających między innymi klasyfikację instrumentów finansowych na:

- instrumenty tradycyjne (*traditional*),
- instrumenty nowoczesne (*alternative*).

Oznacza to, iż inwestycje alternatywne zyskują na znaczeniu. Mimo, iż gospodarstwa domowe nie korzystają z inwestycji alternatywny w sposób masowy dostrzega się ich obecność wśród oferty banków. Ponad to, biorąc pod uwagę migrację rozwiązań produktowych z segmentu private banking do personal banking i z personal banking do bankowości detalicznej należałoby rozważyć zagadnienie zastępowalności produktów tradycyjnych, produktami nowej generacji np. lokaty, a produkty strukturyzowane lub lokaty, a fundusze inwestycyjne.

Przykładem wskazującym, w jaki sposób gospodarstwa domowe przechodzą od usług podstawowych do bardziej rozwiniętych może być przykład dotyczący używania kart płatniczych. D. Fatuła wskazuje, iż z danych rynkowych wynika, że decyzje o korzystaniu z kart kredytowych zapadają po doświadczeniach w używaniu kart debetowych. Dobrym przykładem na tego typu działania mogą być produkty strukturyzowane. Zjawisko substytucji można także rozważać jako proces zamiany produktów dotychczasowych na ich unowocześnione odpowiedniki np. zamiast lokat, elastycznie działające rachunki oszczędnościowe z porównywalnym lub nawet wyższym oprocentowaniem<sup>455</sup>. Produkty dotychczas istniejące często są przez banki udoskonalane w ramach danego segmentu klientów lub też

---

<sup>454</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, tekst ujednolicony (wersja obowiązująca od 12 stycznia 2007 do 31 grudnia 2007, ost. Zm.: 2010, nr 40 poz. 226, nr 81, poz. 530, nr 126, poz.853).

<sup>455</sup> Np. <http://www.bgzoptima.pl/> - proponowane były: lokata elastyczna 5% p. a., natomiast konto oszczędnościowe 6,3% p. a.

produkty istniejące w wyższym segmencie są wprowadzane jako nowość do niższej plasowanego segmentu klientów<sup>456</sup>. Nowoczesne rozwiązania finansowe mogą stanowić zatem konkurencję w stosunku do tradycyjnych produktów lokacyjnych takich jak na przykład lokata, czy rachunek oszczędnościowy.

Na podstawie wymienionych przyczyn wydaje się, iż warto rozwinąć zagadnienie substytucji produktów bankowych, w szczególności zaś pogłębiając rozważania o specyfikę interesujących nas oszczędności gospodarstw domowych. Wychodząc zatem od ogólnego określenia terminu substytucji w ekonomii, należy wskazać, iż jest to zjawisko zastępowania w procesie konsumpcji lub produkcji jednych dóbr lub usług innymi. Substytucja w procesie konsumpcji występuje wtedy, gdy wybraną potrzebę można zaspokoić przy użyciu różnych dóbr lub usług<sup>457</sup>.

Dwa dobra są substytutami jeżeli zmiana ceny (wzrost, spadek) na jeden z produktów, przy niezmienionej cenie drugiego, przesuwa popyt konsumentów w kierunku dobra tańszego<sup>458</sup>. Oznacza to, iż zmiana relacji między cenami obu dóbr konsumpcyjnych może wpłynąć na decyzję konsumenta dotyczącą zastąpienia pewnej ilości lub całości jednego dobra innym dobrem, jednocześnie osiągając co najmniej ten sam poziom użyteczności, co przy wcześniejszej konfiguracji. Przyczynami substytucji mogą być zmiany preferencji konsumentów (gustów, upodobań, mody), zróżnicowane zmiany poziomu cen dóbr i usług, stanowiących wzajemne substytuty, lub zmiany poziomu dochodów konsumentów.

Substytut może być doskonałym lub niedoskonałym „zastępnikiem”, w zależności od tego czy zastąpi wcześniejszy produkt lub usługę całkowicie, czy też tylko częściowo spełnia oczekiwania konsumenta i funkcje poprzedniego produktu lub usługi. Zwraca się także uwagę na substytucję niektórych dóbr materialnych i usług. Zjawisko to wyraża się w zastępowaniu niektórych rzeczy (dóbr materialnych) przez usługi np. własny dom wypoczynkowy (dacza) może być zastąpiony przez usługi hotelarskie<sup>459</sup>.

---

<sup>456</sup> Np. lokaty strukturyzowane pierwotnie proponowane klientom segmentu Private i VIP, są aktualnie proponowane klientom segmentu detalicznego.

<sup>457</sup> Są to wówczas tzw. substytuty.

<sup>458</sup> M. Rekowski, Wprowadzenie do mikroekonomii, Poznań 1997r., s. 42.

<sup>459</sup> C. Bywalec, Konsumpcja w teorii i praktyce, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2007r., s. 140.

W literaturze podkreśla się także znaczenie substytucji międzyokresowej. Oznacza ona dokonywanie wyborów co do sekwencji określonych działań w czasie, czyli odraczanie bądź przyspieszanie decyzji wynikających z długookresowych planów gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw<sup>460</sup>. Substytucja tego typu ma znaczenie nawet w skali makroekonomicznej, ponieważ wskazane zachowania mogą układać się w falę zbieżnych działań, które ostatecznie mogą mieć wpływ na formowanie wiązki fal zwanych cyklem koniunkturalnym.

Rozwijając sferę przepływów międzynarodowych, P. Schaal wskazał, iż rozmaite instrumenty finansowania na krajowych i międzynarodowych rynkach finansowych oraz waluty, w których instrumenty te są denominowane łączą wielorakie i silne związki substytucji<sup>461</sup>. Zmiany różnic w oprocentowaniu, wskaźników makroekonomicznych i/lub wydarzenia polityczne, które wpływają na względne zaufanie rynków finansowych, często wywołują szybkie przemieszczenia między instrumentami finansowymi, walutami, a to z kolei pobudza znaczące międzynarodowe przepływy kapitałowe. Zatem, w tym wypadku można by wskazać na zastępowalność inwestycji krajowych inwestycjami zagranicznymi. Przy tej okazji, należy także wspomnieć o substytucji inwestycji krajowych na rzecz lokowania środków w innych państwach ze względu na korzystniejszy efekt podatkowy – tzw. raje podatkowe.

Jednakże, analizując powyżej przytoczone ujęcia zjawiska substytucji, można odnieść wrażenie, iż definicje i określenia odnoszą się w sposób oddalony od specyfiki substytucji produktów, czy usług bankowych, a w szczególności klasycznych depozytów bankowych. Wydaje się, iż analizując substytucję klasycznych depozytów bankowych dobrze byłoby wyjść od:

- funkcji, jakie dla gospodarstwa domowego mogą pełnić oszczędności,
- oczekiwań deponenta na przykład w zakresie ryzyka czy stopy zwrotu z inwestycji, a następnie postawić pytanie, w jakim zakresie inne produkty depozytowe lub inwestycyjne są w stanie zaspokoić te funkcje i oczekiwania.

---

<sup>460</sup> D. Begg, S. Fischer, R. Dornbush, *Ekonomia - Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998r., s. 370.

<sup>461</sup> P. Schaal, *Pieniądz i polityka pieniężna*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996r., s. 432.

Funkcje oszczędności dla osób indywidualnych można rozpatrywać na wielu poziomach istotności zarówno makroekonomicznej, mezoekonomicznej, mikroekonomicznej jak i jednostkowej (dla samego oszczędzającego). Obecnie zajmujemy się funkcjami, jakie mogą pełnić oszczędności dla danego gospodarstwa domowego. W drodze studiów literaturowych, zebranych danych ankietowych, informacji zebranych w pierwszym rozdziale pracy oraz dalszych rozważań nad zagadnieniem oszczędności dokonano wstępnego podziału funkcji na obszary funkcjonalne (zabezpieczający, inwestycyjny/dochodowy, konsumpcyjny) zbierające wiązki funkcji szczegółowych. Następnie, dokonano próby określenia możliwości substytucji tych funkcji przez produkty finansowe o charakterze oszczędnościowo-inwestycyjnym.

Podział pełnionych przez oszczędności funkcji, które należy rozważyć pod względem zastępowalności to funkcje: zabezpieczające, inwestycyjne, konsumpcyjne. Na podstawie analizy wydaje się, iż tylko oczekiwania gospodarstw domowych co do funkcji inwestycyjnych mogą stanowić potencjał do uplasowania tam inwestycji alternatywnych (obszar oznaczony w tabeli kolorem niebieskim). Zestawienie możliwości substytucji wybranych funkcji oszczędności w ramach grup produktów depozytowo-inwestycyjnych przedstawiono w tabeli 25.

**Tabela 25. Zestawienie możliwości substytucji wybranych funkcji oszczędności w ramach grup produktów depozytowo-inwestycyjnych.**

	Funkcje	Możliwość substytucji	Przykład produktu finansowego
	<b>Główne funkcje pełnione przez oszczędności:</b>		
<b>Obszar zabezpieczający</b>	<b>Transakcyjna</b> - zabezpieczenie płynności, zasób płynnych środków do dyspozycji od zaraz	OGRANICZONA do instrumentów o zerowym ryzyku, z możliwością szybkiego wycofania środków	pieniądz w formie fizycznej, rachunek a'vista, rachunek oszczędnościowy, lokata
	<b>Przezorności</b> - pokrycie nieprzewidzianych wydatków, kumulacja środków,	OGRANICZONA do instrumentów o zerowym ryzyku, z możliwością szybkiego wyco-	pieniądz w formie fizycznej, rachunek a'vista, rachunek oszczędnościowy, lokata

	ryzyko wystąpienia niekorzystnych zdarzeń	fania środków	
	<b>Celowości</b> - wydatki na konkretny cel, zakup dóbr, poprawa standardu życia	OGRANICZONA do instrumentów o zerowym ryzyku, z możliwością szybkiego wycofania środków	pieniądz w formie fizycznej, rachunek a'vista, rachunek oszczędnościowy, lokata

Propozycja wprowadzenia dodatkowego podziału funkcji na dochodową i niedochodową:

**Dochodowa** - celem jest wygenerowanie dodatkowego dochodu, osiągnięcie bogactwa (zwiększone ryzyko i zmniejszona płynność):

<b>Obszar inwestycyjny/dochodowy</b>	<b>Inwestycyjna</b> - uzyskanie dochodu, oprocentowania, wyższej wartości, zysku	<b>TAK</b>	lokata, fundusz inwestycyjny, akcje, waluta, produkty strukturyzowane, inne produkty finansowe w oparciu o: nieruchomości, kruszce, dzieła sztuki, PE/VC, przedmioty kolekcjonerskie
	<b>Spekulacyjna</b> - uzyskanie dochodu poprzez wykorzystanie zmian cen na rynku (większa niepewność niż inwestycja)	<b>TAK</b>	fundusz inwestycyjny, akcje, waluta, produkty strukturyzowane, inne produkty finansowe w oparciu o: nieruchomości, kruszce, dzieła sztuki, PE/VC, przedmioty kolekcjonerskie
	<b>Dywersyfikacji</b> majątku - różnicowanie form w celu zmniejszenia prawdopodobieństwa straty i czerpania korzyści niezależnie od koniunktury	<b>TAK</b>	lokata, fundusz inwestycyjny, akcje, waluta, produkty strukturyzowane, inne produkty bankowe w oparciu o: nieruchomości, kruszce, dzieła sztuki, PE/VC, przedmioty kolekcjonerskie
	<b>Wartości</b> - wyższa wartości	<b>TAK</b>	lokata, fundusz inwestycyjny, akcje, waluta, produkty strukturyzowane, inne produkty finansowe w oparciu o: nieruchomości, kruszce, dzieła sztuki,

			PE/VC, przedmioty kolekcjonerskie
	<b>Dochodu pasywnego</b> - zainwestowane środki lub zasoby przynoszą cykliczne dochody	<b>TAK</b>	lokata, akcje z cykliczną wypłatą dywidendy, nieruchomości - wynajem, PE/VC, prawa autorskie, licencje, receptury, know-how
	<b>Rzeczowa</b> - inwestycja w fizyczne przedmioty zyskujące na wartości	<b>TAK</b>	kruszcze, kamienie szlachetne, nieruchomości, antyki
	<b>Emocjonalna I</b> - rzeczowa - inwestycja w pasje, hobby, które przynosi dochód lub zyskuje na wartości	<b>TAK</b>	dzieła sztuki, stare samochody, wino, whisky, konie, inne przedmioty kolekcjonerskie, kamienie szlachetne
	<b>Emocjonalna II</b> - personalna - inwestycje w ludzi - czerpanie dochodów w przyszłości	<b>TAK</b>	mecenat - wsparcie utalentowanych osób w ich ścieżce kariery - wybór między kontraktami, czyli zinstytucjonalizowanymi formami współpracy lub inne inwestycje dające zbliżony zwrot z kapitału lub poczucie prestiżu i satysfakcji dla inwestora

**Niedochodowa - zaspokajająca potrzeby konsumpcyjne (nie generują dochodu):**

<b>Obszar konsumpcyjny</b>	<b>Rzeczowa</b> - zakup dóbr i usług konsumpcyjnych	NIE	
	<b>Emocjonalna</b> - wydatki na hobby, pasje, przyjemności nie przynoszące dochodu	NIE	
	<b>Egzystencjalna</b> - wydatki na tzw. "minimum socjalne"	NIE	



	go" t.j. wydatki na zapewnienie minimum egzystencji		
	<b>Zarządzania go-tówką</b> - w części dotyczącej wydatków nie przynoszących dochodów	NIE	Rachunek bankowy - podstawowe rozwiązania dotyczące rachunku bieżącego w zakresie transferu środków (Internet, placówka). W tym przypadku można rozważyć substytucję w ramach bankowych produktów usługowych, a nie oszczędnościowo-inwestycyjnych.

Źródło: opracowanie własne

Wynika to z założenia, które przyjmują gospodarstwa domowe w stosunku do posiadanych nadwyżek finansowych. Jeśli założenie gospodarstwa domowego jest takie, że chce ono tak ulokować nadwyżki finansowe, aby na nich zarabiać i dodatkowo towarzyszy temu zrozumienie podwyższonego ryzyka oraz znane są zasady działania rynku, w jaki gospodarstwo domowe chce zainwestować – to jest to podłoże pozwalające zainteresować dane gospodarstwo domowe innowacjami finansowymi. W ramach obszaru funkcji dochodowej wydzielono podfunkcje, w skład których wchodzi funkcje: inwestycyjna, spekulacyjna, dywersyfikacji majątku, zwyczajki wartości, dochodu pasywnego, inwestycji rzeczowych, funkcje emocjonalne. Są to podfunkcje definiujące w sposób szczegółowy sposób realizacji dodatkowego dochodu przez gospodarstwa domowe. W ramach tych obszarów możliwe jest zaproponowanie gospodarstwom domowym innowacyjnych produktów finansowych. Realizację funkcji dochodowej można rozpatryć między innymi poprzez pośrednią formę inwestycji (produkt finansowy) pomiędzy gospodarstwem domowym, a rynkiem. W tej kategorii można wskazać następujące przykłady:

- produkty strukturyzowane,
- produkty finansowe oparte na nieruchomościach,
- produkty finansowe oparte na kruszczach,
- produkty finansowe oparte na dziełach sztuki,- Private Equity i Venture Capital,
- inwestycyjne wino i whisky,

- fundusze hedgingowe.

Należy jednak zauważyć, iż gospodarstwo domowe może realizować funkcję dochodową, również poprzez bezpośrednią, fizyczną inwestycję (niekoniecznie produkt finansowy). W tej kategorii można wskazać wybrane przykłady:

- nieruchomości,
- kruszce,
- dzieła sztuki,
- towary, surowce,
- przedmioty kolekcjonerskie,
- antyki,
- waluty,
- prawa autorskie,
- licencje, receptury, know-how,
- kamienie szlachetne,
- konie,
- samochody,
- mecenat i inne.

Funkcję dochodową gospodarstwo domowe może także zrealizować przez uznawane za klasyczne instrumenty finansowe takie jak:

- lokata,
- lokata rentierska,
- fundusze inwestycyjne,
- akcje,
- obligacje,
- bony skarbowe,
- bony komercyjne<sup>462 463</sup>.

Wydaje się, iż wprowadzenie pomocniczego podziału funkcji oszczędności, na funkcje dochodowe i niedochodowe pozwala dokonać wyraźnego oddzielenia funkcji, przy realizacji których gospodarstwo domowe może skorzystać z bardziej zaawansowa-

---

<sup>462</sup> W gronie inwestorów znajdują się przedsiębiorstwa, fundusze inwestycyjne, departamenty inwestycyjne banków, fundusze powiernicze, fundusze emerytalne, towarzystwa ubezpieczeniowe, NFI, fundacje, inwestorzy zagraniczni, a nawet osoby fizyczne.

<sup>463</sup> J. Onoszko, Rynek krótkoterminowych papierów dłużnych w Polsce, Bank i Kredyt, Rynki i Instytucje Finansowe, kwiecień 2003, s.113.

nych instrumentów finansowych od funkcji, przy których takie instrumenty wprowadziłyby ryzyko nieakceptowalne dla gospodarstwa domowego, bądź spowodowałyby utratę ważnego atrybutu utrzymania wysokiej płynności zgromadzonych oszczędności.

Analizując obszar funkcji zabezpieczających (transakcyjna, przezorności, celowości), można zauważyć, że możliwość substytucji szeroką gamą produktów finansowych zostaje ograniczona tylko do produktów posiadających atrybut instrumentu o ryzyku bliskim zeru oraz zapewniającego szybki dostęp do środków w razie nagłej potrzeby (wysoka płynność). Powiązanie tych dwóch atrybutów z oczekiwaniem realizacji wysokich zysków powoduje, iż założenia te nie pozwalają znaleźć rozwiązania spełniającego wszystkie trzy postulaty. Zatem, można uznać, iż substytucja mogłaby w tej grupie zachodzić jedynie między produktami o niskim ryzyku oraz wysokiej płynności, czyli na przykład między: pieniądzem w formie fizycznej, rachunkiem a'vista, rachunkiem oszczędnościowym, lokatą. Zgodnie z zasadą, mówiącą że im niższe ryzyko tym niższa zyskowość inwestycji – należy spodziewać się niskiej rentowności takich inwestycji. Raczej należałoby rozpatrywać tego typu rozwiązania jako zabezpieczenie środków przed utratą wartości z powodu inflacji, a nie jako inwestycję.

Kolejny obszar określony w tabeli 24, jako obszar konsumpcyjny wpisuje się również w funkcje niedochodowe (rzeczowa, emocjonalna, egzystencjonalna, zarządzania gotówką). Jeśli gospodarstwo domowe zakłada realizację funkcji konsumpcyjnej względem zgromadzonych środków, oznacza to, że przeznacza je na działania, dobra lub usługi, z których nie będzie czerpać korzyści finansowych. Są to raczej zakupy dóbr i usług *stricto* konsumpcyjnych, które nie wywołują bezpośrednich efektów w postaci generowania dochodu. Można by rozpatrzyć ewentualne działanie pośrednie takich wydatków, ale tylko w sytuacji, gdy poczyniony wydatek przyniesie efekt przyrostu wartości większy niż wysokość poczynionego wydatku. Przykładem mogłoby być wykonanie remontu nieruchomości, która w wyniku remontu zwiększyła swoją wartość o więcej niż kwota poczynionego wydatku. Są to jednak działania pośrednie, trudne do oszacowania i mające często wymiar wartości subiektywnej, a potwierdzenie zwyczajki wartości wymagałoby na przykład operatu szacunkowego niosącego za sobą dodatkowy koszt. Funkcja zarządzania gotówką mogłaby być rozpatrywana przez pryzmat substytucyjności produktów lub usług finansowych, jednakże jedynie w wymiarze produktów umożliwiających transfer środków, a nie produktów inwestycyjnych, zatem nie należy do obszaru rozważań przedmiotowej pracy.

Powyższa analiza pozwoliła zawęzić obszar zainteresowania do obszaru wiązki funkcji dochodowych. Celem gospodarstw domowych jest w tym zakresie wygenerowanie dodatkowego dochodu lub zwiększenie wartości majątku. Gospodarstwa domowe, które założyły, iż ich oszczędności mają realizować funkcję dochodową mogą być potencjalnymi klientami zainteresowanymi ponadprzeciętną stopą zwrotu oraz oczekującymi, że ich inwestycja będzie dochodowa niezależnie od sytuacji na rynku i w gospodarce. Tak scharakteryzowana grupa może stanowić potencjał dla instytucji finansowych rozwijających gamę produktów inwestycyjnych w stronę inwestycji alternatywnych. Na tym polu istnieje również potencjał do substytucji dotychczasowych standardowych produktów oszczędnościowych produktami inwestycyjnymi nowej generacji. Kolejną grupą produktów rozwijaną w ramach udostępniania inwestorom szerszych możliwości inwestycyjnych mogą być fundusze hedgingowe, których charakterystykę przeprowadzono w kolejnym podrozdziale.

### **3.6. Fundusze hedgingowe**

Wykorzystanie funduszy hedgingowych w osobistych portfelach finansowych wzrosło znacząco od początku XXI wieku. Fundusz hedgingowy jest używaną w praktyce nazwą partnerstwa inwestycyjnego. Jest to połączenie profesjonalnego zarządzającego funduszem, który może być określony jako partner generalny, z inwestorami (czasami nazywani współnikami), którzy łączą swoje pieniądze w fundusz. Ograniczeni pod względem zasobów partnerzy finansują wspólnie aktywa, a komplementariusz zarządza nimi zgodnie ze strategią funduszu. Celem funduszu hedgingowego jest maksymalizacja zwrotu z inwestycji i wyeliminowanie ryzyka. Struktura i cele brzmią podobnie do struktury funduszy inwestycyjnych, jednakże na tym kończą się podobieństwa. Fundusze hedgingowe generalnie są uważane za bardziej agresywne, ryzykowne i ekskluzywne niż fundusze inwestycyjne. Sama nazwa wynika z zastosowania technik obrotu, które mogą wykonywać zarządzający funduszami hedgingowymi. Mając na uwadze dążenie do generowania zysków, bez względu na to, czy rynek giełdowy osiągnął wyższy poziom, czy też spadł, menedżerowie mogą zabezpieczyć się przez długi czas (jeśli przewidują wzrost rynku) lub realizować tzw. krótką sprzedaż (jeśli przewidują spadki). Mimo że w celu ograniczenia ryzyka stosowane są strategie

hedgingowe, większość uważa, że ich praktyki wiążą się ze zwiększonym ryzykiem. Wspólnym mianownikiem niemal wszystkich funduszy inwestycyjnych jest ich neutralność rynkowa. Oczekuje się od nich generowania zysków, niezależnie od tego, czy trendy na rynku rosną. W ten sposób zespół zarządzający funduszem hedgingowym przypomina bardziej traderów, niż klasycznych inwestorów. Niektóre fundusze hedgingowe stosują tego typu techniki na szerszą skalę niż inne.

Fundusze hedgingowe mają możliwość inwestowania w rozmaite instrumenty finansowe, a inwestycje tego rodzaju są w zasadzie najmniej zależne od ogólnej kondycji danego rynku. Niewątpliwie najbardziej atrakcyjną z cech omawianego typu funduszy jest fakt, że są w stanie generować pozytywne stopy procentowe bez względu na to czy środki inwestowane są w czasie dobrej, czy złej koniunktury. Fundusze hedgingowe są mechanizmami finansowymi niezwykle niejednorodnymi i stosują zróżnicowane strategie inwestycyjne. Należy je również zaliczyć do mechanizmów raczej długoterminowych – są to inwestycje najczęściej planowane na nie mniej niż trzy lata, bowiem. Strategie realizowane przez fundusze hedgingowe z jednej strony są w stanie zapewnić większą niż pozostałe mechanizmy finansowe stopę zwrotu z inwestycji, z drugiej jednak strony mogą generować również większe ryzyko dla inwestorów<sup>464</sup>. W dalszej części pracy omówione zostaną zagadnienia definicyjne związane z omawianym typem instrumentów finansowych.

Definicja najczęściej spotykana w literaturze mówi o tym, że fundusz typu hedge jest spółką inwestycyjną zarządzającą skoncentrowanym portfelem papierów wartościowych dostępnych w ofercie publicznej (w tym instrumentami pochodnymi) za pomocą dźwigni finansowej. Tym, co odróżnia inne tego typu mechanizmy od omawianych jest fakt, że nie mogą one pozyskiwać środków przy użyciu ofert publicznych<sup>465</sup>. Po raz pierwszy termin „hedge fund” został wprowadzony w 1966 roku przez Carol Loomis, która w artykule w magazynie „Fortune” opisała sukces strategii wykorzystanej przez fundusz A.W. Jones Group – fundusz ten z założenia przyjął charakter prywatnej spółki, której kapitał należał do nielicznej grupy zamożnych indywidualnych inwestorów, którzy wynagradzani byli określoną wartością procentową wypracowanych zysków. W polskiej litera-

---

<sup>464</sup> Instytucje rynku finansowego w Polsce, red. Szelałowska A., CeDeWu, Warszawa 2007, s. 446-448.

<sup>465</sup> Idem, s. 443.

turze próbuje się znaleźć polski odpowiednik pojęcia „hedge” i wydaje się, że najbliższe tłumaczenie oznacza fundusz zabezpieczony lub arbitrażowy. Nazwa „fundusze zabezpieczone” uzasadniona jest o tyle, że przeprowadzają one operacje arbitrażowe, służące zabezpieczeniu się przed rynkowym ryzykiem. Ryzyko neutralizowane jest w przypadku funduszy hedge po to, żeby możliwie najpełniej wykorzystać posiadany kapitał i wykorzystać ryzyko tam, gdzie istnieje szansa na osiągnięcie ponadprzeciętnej stopy zwrotu z inwestycji. Należy jednak wskazać, że nazwa ta jest myląca – ze stosowaniem krótkiej sprzedaży bowiem, instrumentów pochodnych albo dźwigni finansowej związane są inne rodzaje ryzyka, które pozostają niezabezpieczone, wobec czego proponuje się stosowanie nazwy „fundusze arbitrażowe”. Za takim postulatem przemawia przede wszystkim to, że przeciwstawne transakcje dokonywane w celu zabezpieczenia przed ryzykiem rynkowym określane są właśnie mianem arbitrażowych, a w codziennym języku rynków finansowych mianem arbitrażu określa się niezwykle różnorodne transakcje ukierunkowane na wykorzystanie do osiągnięcia ponadprzeciętnych stóp zwrotu wszystkich nadarzających się okazji<sup>466</sup>. W praktyce jednak, zauważa się, iż fundusze hedgingowe w dzisiejszych czasach bardziej skupione są na Handlu HFT niż arbitrażu samym w sobie, stąd nazywanie ich arbitrażowymi bywa nieadekwatne. Handel wysokich częstotliwości (ang. High Frequency Trading, HFT) to technika inwestowania polegająca na zawieraniu wielu transakcji giełdowych w jak najkrótszym czasie, z wykorzystaniem specjalnie zaprogramowanych komputerów, które na podstawie algorytmów decyzyjnych automatycznie dokonują transakcji. Dla inwestorów wykorzystujących HFT znaczenie może mieć każda milisekunda (opóźnienie w reakcji może oznaczać, że transakcję przeprowadzi ktoś inny). W handlu wysokich częstotliwości zysk z jednej transakcji może nie przekraczać ułamkowej części grosza (lub jednego pipsa w przypadku transakcji Forex). Cechą charakterystyczną HFT jest bardzo krótki czas między kupnem i sprzedażą danego instrumentu (czas liczony w milisekundach).

Szacuje się, że w 2009 HFT było odpowiedzialne za około 65% wolumenu na amerykańskich rynkach kapitałowych. Po 3 latach udział ten spadł do 50%<sup>467</sup>.

---

<sup>466</sup> A. Sławiński, Rynki finansowe, PWE, Warszawa 2006, s. 21 i n. oraz 93 i n.

<sup>467</sup> [https://pl.wikipedia.org/wiki/Handel\\_wysokich\\_czestotliwosci](https://pl.wikipedia.org/wiki/Handel_wysokich_czestotliwosci); skorzystano: 12.03.2019r.

Warto również podkreślić, że w literaturze światowej do zagadnienia definicji funduszy hedgingowe podchodzi się różnorodnie – dane ujęcie definicyjne zależy w dużej mierze od podejścia, jakie przyświeca danemu autorowi. Zestawienie definicji ujmowanych w literaturze światowej zawiera zamieszczona poniżej tabela 26. Zaprezentowane powyżej definicje różnią się między sobą, ale większość z nich wykazuje również pewne cechy wspólne.

**Tabela 26. Definicje funduszy hedgingowych.**

<b>Podejście naukowe</b>	
<b>Definicja</b>	<b>Autor/źródło</b>
Przedsiębiorstwo inwestycyjne (o charakterze prywatnym) przeznaczone przede wszystkim dla zamożnych inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych. Najczęściej zorganizowane są w formie spółek komandytowych (inwestorzy są komandytariuszami z racji zainwestowanych przez nich środków finansowych). Inwestorzy obciążani są opłatami za zarządzanie funduszem – ich wysokość uzależniona jest od osiągniętego przez spółkę zysku z inwestycji.	W. Fung, D. A. Hsieh
Zróznicowany katalog firm, które bazują przede wszystkim na umiejętnościach związanych z zarządzaniem własnymi aktywami – nie można zakwalifikować ich jednak w poczet tradycyjnych funduszy inwestycyjnych.	W.N. Goetzmann J. E. Ingersoli S. A. Ross
Niekonwencjonalny fundusz inwestycyjny, który najłatwiej definiować w oparciu o konkretne reprezentowane przezeń cechy (np. aktywne zarządzanie, długoterminowa współpraca z inwestorami, zachęty wynagrodzeniu dla zarządzających, swoboda w stylach i strategiach inwestycyjnych, umiejętność radzenia sobie z nieprzewidywalnością mechanizmów rynkowych).	F.S. Lhabitant M. Learned
Prywatne spółki kapitałowe wykorzystujące w swych strategiach inwestycyjnych rynek pieniężny, rynek kontraktów future i opcji, a także krótką sprzedaż w celu osiągnięcia możliwie najwyższej stopy zwrotu.	T. Schneeweis G. Martin

Prywatnie zorganizowane, luźno regulowane i profesjonalnie zarządzane fundusze, adresowane do wybranych grup inwestorów.	F.S. Lhabitant
Instrumenty inwestycyjne, charakteryzujące się innymi niż tradycyjne inwestowanie w akcje lub obligacje zależnościami pomiędzy ryzykiem a stopą zwrotu. Wykorzystują one alternatywne style i strategie inwestycyjne. Dodatkowo nie są ograniczone żadnymi regulacjami prawnymi, ochroną kapitału i osiąganiem dodatkich stóp zwrotu o niskiej zmienności i niskiej korelacji z rynkiem.	F. Stefanini
Fundusze aktywnie wykorzystujące umiejętności zarządzania w celu osiągnięcia pozytywnych stóp zwrotu niezależnie od koniunktury na rynku finansowym.	C. Lubochinsky M.D. Fitzgerald L. McGinty
Podmioty zbiorowego inwestowania, zorganizowane jako prywatne spółki kapitałowe, które wykorzystują znaczne zachęty finansowe dla swoich zarządzających. Podmioty te nie reklamują się, a ich aktywność inwestycyjna prawnym regulacjom podlega tylko w ograniczonym zakresie.	B. Eichengreen
<b>Podejście praktyki gospodarczej</b>	
Fundusze przeznaczone dla wybranych inwestorów, angażujące się w niezwykle zróżnicowaną działalność inwestycyjną i nie będące przedmiotem regulacji prawnych, którym podlegają tradycyjne fundusze inwestycyjne. Zarządzający wynagradzani są w zależności od osiągniętych zysków inwestycyjnych, a nie od wartości aktywów).	G. Soros
Instytucje rynkowe, których działalność ukierunkowana jest na zapewnienie wysokiej bezwzględnej stopy zwrotu – tak, jak w przypadku innych podmiotów działających jako fundusze inwestycyjne.	TASS Investment Research Ltd.
Fundusze dążące do osiągnięcia nieograniczonej stopy zwrotu poprzez inwestowanie na rynku finansowym i stosowanie nieinwestycyjnych technik zarządzania portfelem. Mogą one inwestować w dowolną liczbę strategii. Można je zidentyfikować właściwie tylko na podstawie konstrukcji	Eurekahedge



prawnej.	
Ryzykowny fundusz inwestycyjny, dostępny dla zamożnych inwestorów, którzy poszukują wyjątkowo wysokich stóp zwrotu i akceptują zwiększone ryzyko podejmowanych inwestycji.	Money Central Investors
Agresywnie zarządzany portfel, który zajmuje pozycje spekulacyjne i oportunistyczne.	Investopedia
<b>Podejście instytucji rządowych i pozarządowych</b>	
Wszelkie podmioty inwestycyjne zorganizowane w formie spółek prywatnych, zarządzane przez profesjonalny podmiot, niedostępne dla szerokiego grona inwestorów.	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
Spekulacyjne fundusze inwestycyjne zarządzające aktywami w imieniu prywatnych inwestorów.	Bank Rozliczeń Międzynarodowych
Fundusze gromadzące środki inwestorów i lokujące je w instrumentach finansowych w celu osiągnięcia pozytywnych stóp zwrotu. Mimo, że zakres prawodawstwa ich dotyczący jest ograniczony, podlegają podstawowym prawom związanym ze ściganiem przestępstw finansowych – podobnie, jak pozostali uczestnicy rynku finansowego.	U.S. Securities Exchange Commission
Fundusze dostarczające oryginalne strategie inwestowania o charakterze alternatywnym, wykorzystujące wyrafinowane techniki dążące często do nieograniczonych stóp zwrotu w dowolnych warunkach rynkowych, ale jednocześnie wiążące się z istotnym ryzykiem.	Parlament Europejski
Fundusze, którymi zarządzający otrzymują wynagrodzenie w zależności od osiągniętych wyników finansowych. Mogą one wykorzystywać alternatywne strategie inwestowania, aby osiągnąć pozytywne, nieograniczone stopy zwrotu.	Europejski Bank Centralny
Program inwestycyjny, w którym poprzez wykorzystywanie możliwości inwestycyjnych zarządzający lub partnerzy dążą do osiągnięcia nieograni-	Alternative Investment Management

czonych stóp zwrotu chroniąc jednocześnie własny kapitał przed stratą finansową.	Association
--	-------------

Źródło: K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 21-25.

Można zaproponować w związku z powyższym jeszcze jedną definicję, zgodnie z którą „fundusze hedge to fundusze inwestycyjne o charakterze alternatywnym, które oferowane są głównie na rynku prywatnym, w związku z czym podlegają ograniczonym regulacjom prawnym, i których zarządzający, wykorzystując swe umiejętności oraz różnorodne narzędzia i techniki inwestycyjne, budują strategię inwestycyjną mającą na celu osiągnięcie nieograniczonych stóp zwrotu, za co są wynagradzani w zależności od ich wielkości.”<sup>468</sup>. Na podstawie przedstawionych do tej pory informacji można wskazać kilka wspólnych cech funduszy hedge. Należy do nich zaliczyć:

- aktywne zarządzanie i nieograniczone stopy zwrotu,
- elastyczna i zróżnicowana polityka inwestycyjna,
- nietypowe formy prawne,
- ograniczona pojemność,
- zarządzający jest partnerem funduszu, a nie jego pracownikiem,
- rozbudowana struktura opłat,
- skierowane do określonej grupy inwestorów,
- ograniczona płynność,
- ograniczona przejrzystość<sup>469</sup>.

Zasadniczo celem każdego funduszu inwestycyjnego jest inwestowanie powierzonego mu kapitału w sposób przynoszący największy zwrot z inwestycji. Każdy z rodzajów funduszy inwestycyjnych (bez względu na to czy mowa o tradycyjnych, czy alternatywnych) kieruje się określoną polityką inwestycyjną. Założenia stopa zwrotu z inwestycji powinna być taka sama, jak stopa zwrotu z indeksu rynkowego (fundusz zarządzany pasywnie), może być ona również wyższa o około 1% w stosunku do stopy zwrotu indeksu rynkowego – to również fundusz

<sup>468</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 26.

<sup>469</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 27.

zarządzany pasywnie, ale uwzględniający w procesie inwestowania elementy zarządzania aktywnego. Najbardziej pożądaną przez inwestorów sytuacją jest oczywiście większa stopa zwrotu – w przypadku tej w wysokości między 2 a 4% należy mówić o funduszu zarządzanym aktywnie (w sposób ograniczony lub nieograniczony). Zarządzający w wymieniony powyżej sposób stosują najczęściej dwie podstawowe strategie oparte na zajmowaniu długich pozycji głównie na rynku kasowym. Nieco inaczej sprawa wygląda w przypadku funduszy hedgingowych, bowiem głównym celem ich działalności jest osiągnięcie nieograniczonej (zamiast relatywnej) stopy zwrotu. Z zasady fundusze hedge mają być nieograniczone aktualną sytuacją na rynku finansowym i niezależnie od niej osiągać dodatnie wyniki inwestycyjne. Dążenie do osiągnięcia nieograniczonej stopy zwrotu oznacza, że osoby zarządzające funduszami hedge skupiają się na analizie ryzyka związanego z oceną efektywności zarządzania funduszem inwestycyjnym (określają współczynnik alfa). Fundusze hedge dążą do osiągnięcia współczynnika alfa o wartości większej niż zero – co oznacza konieczność wypracowania wartości dodanej. Żeby ją uzyskać fundusze zarządzają powierzonym im kapitałem w bardzo aktywny sposób. Podejmują z jednej strony dość specyficzne ryzyko – nie ogranicza się ono wyłącznie do ryzyka rynkowego. Ryzyko to wynika przede wszystkim ze stosowanej przez tego typu fundusze strategii inwestycyjnej. Podejmują one bowiem dość specyficzne ryzyko, które ogranicza się do rynkowego ryzyka, ale i innych czynników. Fundusze hedge mają jednak możliwość wykorzystania umiejętności i doświadczenia osób nimi zarządzających – na bieżąco śledzą one wybrane instrumenty lokalnych rynków finansowych i szybko reagują na każdą zmianę i operują walorami w taki sposób, by przyniosła im dodatkowy dochód albo uchroniła przed znaczącą stratą<sup>470</sup>.

Menedżerowie stosują w inwestowaniu w ramach funduszy hedge dwa podejścia. Pierwszym z nich jest podejście kierunkowe polegające na poszukiwaniu ryzyka rynkowego i oferowaniu za to znacznej nagrody – stosują je zarówno specjaliści z zakresu danego sektora, jak i specjaliści w zakresie trendów globalnych. Podejście niekierunkowe natomiast charakteryzuje się tym, że zarządzający wykorzystują strukturalne anomalie rynku, na tej podstawie budując zróżnicowa-

---

<sup>470</sup> K. Perez, Cechy funduszy hedge a ich funkcjonowanie w dobie kryzysu finansowego, [w:] Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów, red. Przybylska-Kapiścińska W., Handschke J., Zeszyt Naukowy UEP, nr 143, s. 244.

ny zbiór okazji arbitrażowych, z których starają się wydobyć wartość dodaną. Zarządzający w tym przypadku są najczęściej specjalistami w zakresie konkretnego rynku lokalnego<sup>471</sup>.

Dzięki aktywnemu zarządzaniu fundusze hedge charakteryzują się dużą przewagą konkurencyjną nad tradycyjnymi funduszami inwestycyjnymi, która wynika przede wszystkim z szybszego zbierania i przetwarzania informacji pochodzących z różnych lokalnych rynków – mają one bowiem do informacji tych tańszy i szerszy dostęp, przede wszystkim dlatego, że stać je na zatrudnianie najwyższej klasy analityków finansowych<sup>472</sup>. Menedżerowie funduszy mają najczęściej dość dużą swobodę w doborze stylu, w jakim polityka inwestycyjna jest prowadzona. W szczególności mają oni możliwość łączenia ze sobą krótkich i długich pozycji, koncentrowania się, a nie dywersyfikowania swojego portfela inwestycyjnego, obciążania go dźwignią finansową, inwestowania w nie płynne albo nienotowane na giełdach instrumenty finansowe, dokonywania transakcji na derywatach, zabezpieczania się przed spadkami cen na danym rynku, a także korzystania z krótkiej sprzedaży. Mogą oni też zmieniać strategie lub rynki, o ile upatrują w zmianie takiej szansę na większe korzyści<sup>473</sup>. Zarządzający w przypadku funduszy hedge są szczególnie istotnym elementem ich sukcesu bądź porażki. Wspomniano już o tym, że w odróżnieniu od funduszy tradycyjnych nie są pracownikami, a współpartnerami funduszu – współzałożycielami, wnoszą do funduszu swoje wkłady. Inne są również zasady ich rozliczania za wykonywaną na rzecz funduszu działalność. W praktyce najczęściej są to osoby, które przed zaangażowaniem się w dany fundusz typu hedge, pracowały dla tradycyjnych funduszy inwestycyjnych (są zatem analitykami finansowymi, brokerami, maklerami albo pracownikami bankowości inwestycyjnej). Pozostałym inwestorom taka osoba zarządzająca daje większą pewność i zachętę przede wszystkim ze względu na fakt, że fundusze hedge wiążą się też ze zwiększonym ryzykiem<sup>474</sup>. Ulokowanie zatem przez samego zarządzającego własnego majątku w funduszu

---

<sup>471</sup> K. Perez, *Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 32 i n.

<sup>472</sup> R. P. Buckley, E. Avgouleas, D. W. Arner, *Reconceptualising Global Finance and its Regulation*, Cambridge University Press, Cambridge 2016, s. 344-348.

<sup>473</sup> K. Perez, *Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 35.

<sup>474</sup> *The New Generation of Risk Management for Hedge Funds and Private Equity Investment*, red. Jaeger L., Euromoney, Londyn 2003, s. 62.

inwestycyjnym oznacza przez niego poszukiwanie nie tylko najlepszych rozwiązań ukierunkowanych na największy możliwy zwrot z inwestycji, ale i tych umożliwiających zniwelowanie w jak najskuteczniejszy sposób ewentualnych strat. Oczywiście nie gwarantuje to pewności dla pozostałych inwestorów i nie jest to niezawodny mechanizm kontroli ryzyka, nie ulega jednak wątpliwości fakt, że uczestniczenie w tych samych działaniach może być dla innych źródłem większej pewności co do decyzji o ulokowaniu środków w danym funduszu. Wybór osoby zarządzającej funduszem zatem jest jedną z najważniejszych kwestii związanych z działalnością funduszu typu hedge<sup>475</sup>.

Unikatowość funduszy hedge wynika również z przyjmowanych przez nie form prawnych – z założenia bowiem ich struktura prawno-organizacyjna ma możliwie najbardziej ograniczać podleganie przez nie reżimowi prawnemu. Należy wspomnieć również, że struktura ta powinna zapewniać możliwie największą elastyczność działalności prowadzonej na wielu (często nietypowych dla instytucji finansowych) płaszczyznach. Dobór formy prawno-organizacyjnej w przypadku funduszy typu hedge motywowany jest zatem przez:

- konieczność dokonywania różnego rodzaju transakcji (w tym zajmowaniu krótkich i długich pozycji na jakichkolwiek instrumentach finansowych, wykorzystywania wszystkich możliwych rodzajów derywatów albo korzystania z dźwigni finansowej na lokalnych rynkach bez żadnych ograniczeń prawnych i organizacyjnych,
- konieczność optymalizacji opodatkowania zysków wypracowywanych w wyniku prowadzonej przez fundusz działalności, nie ulega bowiem wątpliwości fakt, że skala opodatkowania zysków może w sposób istotny wpłynąć na ich ostateczne rozliczenie,
- konieczność unikania obowiązków informacyjnych związanych ze szczegółami realizowanej przez dany fundusz strategii inwestycyjnej, co ma znaczenie z konkurencyjnego punktu widzenia (celem może być na przykład uniemożliwienie innym zarządzającym kopiowania know-how)<sup>476</sup>.

---

<sup>475</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 53.

<sup>476</sup> K. Perez, , Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s.36.

Biorąc zatem pod uwagę formę prawną prowadzenia funduszy typu hedge można wskazać spółki komandytowe i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. W funduszu będącym spółką komandytową funkcjonują dwa rodzaje podmiotów. Z jednej strony wspólnik (lub wspólnicy) będący komplementariuszem jest odpowiedzialny za działania funduszu i za jego zobowiązania wobec wierzycieli. Pozostali wspólnicy będący komandytariuszami to inwestorzy powierzający spółce swój kapitał, ale nie odpowiadający za długi spółki. To zatem, co mogą stracić to wniesiony do spółki kapitał. Fundusz hedge będący natomiast spółką z ograniczoną odpowiedzialnością posiada własny, wniesiony do spółki przez jej właścicieli majątek. Właściciele są w tym przypadku współdziałowcami spółki – mogą to być zarówno osoby fizyczne, jak i prawne. Udziałowcy nie odpowiadają w tym przypadku za zobowiązania spółki, a ich odpowiedzialność równa jest wysokości wniesionego do spółki wkładu finansowego<sup>477</sup>.

W literaturze fundusze hedgingowe dzieli się również ze względu na miejsce rejestracji. Fundusze krajowe (fundusze onshore) to fundusze rejestrowane w kraju o dużych obciążeniach podatkowych dotyczących akurat ich zysków. Dodatkowo są to kraje o największym stopniu rozwoju rynku finansowego. Fundusze zagraniczne (fundusze offshore) natomiast to te rejestrowane w krajach, w których z jednej strony obciążenia podatkowe nie wpływają w sposób tak dotkliwy na zyski (systemy podatkowe tax-low, tax-favourable albo tax-free), a z drugiej oferujących dogodne rozwiązania jeśli chodzi o formy prawno-organizacyjne prowadzenia działalności gospodarczej<sup>478</sup>. Największym na świecie centrum funduszy onshore są Stany Zjednoczone Ameryki Północnej (gdzie preferuje się zakładanie funduszy hedgingowych w formie spółek komandytowych. Należy jednak wskazać, że ponad dwie trzecie funkcjonujących na świecie funduszy to fundusze offshore. Na kontynencie amerykańskim zagłębie funduszy tego typu stanowią Kajmany, Brytyjskie Wyspy Dziewicze, Bahamy, Bermudy i Antyle Holenderskie. W Europie takim centrum dla funduszy hedge są Luksemburg i Irlandia, a w Azji – Dubaj, Mauritius, Hongkong i Singapur<sup>479</sup>. Lokalizacje te bywają

---

<sup>477</sup> K. Perez, , Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s.38.

<sup>478</sup> A. P. Dourado, R. P. Borges, The Acte Clair in EC direct tax law, Amsterdam 2008, s. 39-55.

<sup>479</sup> K. Perez, , Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 40 i n.

także określane jako raje podatkowe i bywa, że są okryte złą sławą miejsc, gdzie dokonywane są transakcje związane z tzw. ”praniem brudnych pieniędzy”.

Wyodrębnienie funduszy alternatywnych jako odrębnych mechanizmów finansowych ma sens mimo, że wykazują one pewien zbiór cech wspólnych z funduszami tradycyjnymi. Przede wszystkim podobnie, jak one kierują się zasadą dywersyfikacji, ale nie portfela, ale ryzyka inwestycyjnego. Tym, co różni je od funduszy o charakterze tradycyjnym jest natomiast fakt, że bariery wejścia w nie są ustawione najczęściej bardzo wysoko, co w dużym stopniu zawęża dostęp do nich przeciętnym inwestorom. Zamknięty charakter powiązany jest z wysokimi oczekiwaniami inwestorów, co do stopy zwrotu z inwestycji – nie są one ograniczone benchmarkami. Fundusze alternatywne cechują również aktywne strategie inwestowania (a zatem generując duże lub bardzo duże ryzyko inwestycyjne) i strategie często nie ograniczające się jedynie do rynku finansowego. To z kolei oznacza ustawione wysoko bariery wyjścia. Poza podstawowymi zasadami funduszy i charakterze alternatywnym nie dotyczy ustawodawstwo regulujące zasady działalności funduszy inwestycyjnych jako takich. Nie muszą one zatem publikować informacji na temat własnej polityki inwestycyjnej – pozwala to na pełną co do zasady dowolność w konstruowaniu strategii inwestycyjnych i brak jawności działania (często gwarantujący sukces inwestycyjny). Do funduszy o charakterze alternatywnym zalicza się:

- fundusze hedge,
- fundusze private equity i fundusze venture capital lokujące środki w udziały w przedsiębiorstwach na początku ich drogi rynkowej,
- fundusze nieruchomości,
- fundusze towarowe i surowcowe – do najnowszych typów takich funduszy zaliczyć można te, lokujące aktywa w obrót sztuką, kamieniami szlachetnymi, czy winem<sup>480</sup>.

Ze względu zatem na surowy charakter polskiego prawa finansowego w Polsce nie ma typowych funduszy hedgingowych. Klienci na naszym rynku mają jedynie dostęp do tzw. funduszy alternatywnych, których działalność jest zbliżona do działalności funduszy hedge, lecz oscyluje w ramach obowiązujących prze-

---

<sup>480</sup> K. Gabryelczyk, Alternatywne fundusze inwestycyjne, [w:] Współczesna bankowość inwestycyjna, red. Szelągowska A., Warszawa 2009, s. 195.

pisów. Należą do nich m.in. fundusze zamknięte oferowane przez SuperFund TFI, Investors TFI oraz Opera TFI. Fundusze SuperFund inwestują w tytuły uczestnictwa luksemburskich funduszy hedgingowych Quadriga Superfund SICAV. Rynek finansowy jest globalny, a więc mimo, że w Polsce nie ma zarejestrowanych typowych funduszy hedgingowych, to nie znaczy, że inwestorzy nie mają dostępu do tego typu instrumentów na rynku globalnym. Obecnie, decyzje inwestycyjne podejmowane są przez w pełni zautomatyzowane systemy informatyczne, wykorzystujące skomplikowane formuły matematyczne do analizowania rynkowych zmian cen prognozowania przyszłych ruchów. Minimalna wartość inwestycji wynosi 40 tys. euro. Fundusze Investors TFI oraz Opera TFI są już typowo krajowymi funduszami, które nastawione są na osiągnięcie absolutnej stopy zwrotu przy wykorzystaniu dozwolonych w Polsce technik inwestycyjnych. Próg wejścia do tych funduszy już nie jest aż tak wysoki i wynosi często około kilku tysięcy złotych<sup>481</sup>.

Warto omówić ten rodzaj mechanizmów inwestycyjnych także w strukturze funduszy o charakterze alternatywnym. Do tej pory skupiono się na ukazaniu bowiem przede wszystkim podobieństw i różnic pomiędzy funduszami hedge a funduszami tradycyjnymi. Oba te rodzaje bowiem wykorzystują w swojej działalności zgoła inne instrumenty i narzędzia lokowania aktywów swoich członków. Efektem takiej polityki są z jednej strony inne sposoby zarządzania i prowadzeni polityki inwestycyjnej, a z drugiej – zasady działalności związane z pojemnością, płynnością czy przejrzystością. Warto więc dokonać również porównania funduszy hedge z innymi instrumentami o charakterze alternatywnym. Wiele jest bowiem pomiędzy nimi podobieństw – są one szczególnie wyraźnie widoczne, jeśli wziąć za punkt odniesienia cel inwestycyjny, źródła ryzyka i stopy zwrotu, sposób zarządzania, struktury prawne oraz rodzaj klientów. Przedmiot tych inwestycji wskazuje jednak pewne odmienności, które w przypadku funduszy private equity i venture capital są widoczne w szczególności na przykładzie celu inwestycyjnego, częstotliwości pobierania opłat, dźwigni finansowej i płynności. W przypadku natomiast funduszy towarowych i surowcowych różnice wi-

---

<sup>481</sup> Fundusze hedgingowe - coraz bardziej dostępne, ale co to jest?, art. dostępny na stronie: <http://www.comperia.pl/fundusze-hedgingowe-coraz-bardziej-dostepne-ale-co-to-jest.html>, 12.01.2018.



doczne są na przykładzie płynności. W poniżej zamieszczonej tabeli 27. wskazane zostaną najważniejsze z tych odmienności.

**Tabela 27. Różnice występujące między funduszami typu hedge a funduszami PE/VC.**

<b>Cecha</b>	<b>Fundusze hedge</b>	<b>Fundusze PE/VC</b>
Cel inwestycyjny	stopa zwrotu nieskorelowana z tradycyjnym rynkiem finansowym	stopa zwrotu wysoce skorelowana z tradycyjnym rynkiem finansowym
Częstotliwość pobierania opłat	opłaty za zarządzanie i za wyniki pobierane co roku	opłata za zarządzanie pobierana co roku, a opłata za wyniki inwestycyjne pobierana w momencie likwidacji inwestycji
Dźwignia finansowa	wysoka	wykup lewarowy
Płynność	niska	bardzo niska lub zerowa
<b>Cecha</b>	<b>Fundusze hedge</b>	<b>Fundusze commodity</b>
Płynność	niska	najczęściej wyższa niż w funduszach hedge

Źródło: K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s.82.

Doświadczenia innych państw pokazują, że następnym ogniwem ewolucji form inwestowania po tradycyjnych funduszach inwestycyjnych są fundusze hedgingowe, więc w Polsce również należałoby spodziewać się dynamicznego rozwoju tej branży w przyszłości. W obliczu niepewności i niskiej stabilności dochodów opartych na inwestowaniu tylko i wyłącznie w polskie papiery warto-

ściowe, wydaje się, że scenariusz taki jest jak najbardziej korzystny zarówno dla inwestorów, jak i całego systemu finansowego<sup>482</sup>.

Narzędziem w swej konstrukcji najprostszym przez fundusze hedge są transakcje gotówkowe, które polegają na kupnie i sprzedaży papierów wartościowych za gotówkę, jaką ulokowali w funduszu jego członkowie. Zakupienie walorów oznacza stanie się udziałowcem danej spółki przez fundusz, który utrzymuje je w portfelu aż do momentu osiągnięcia przezeń zakładanego poziomu. Fundusze hedge wykorzystują również mechanizm zakupu takich walorów na kredyt – dzieje się tak najczęściej w sytuacji, kiedy fundusz chce nabyć określone papiery wartościowe, ale nie posiada odpowiednich do ich zakupu środków. Pożycza zatem gotówkę na rynku, a na oddzielnym koncie (pożyczkowym) gromadzone są środki, mające stać się takiej pożyczki zabezpieczeniem. W praktyce występują trzy rodzaje takiego zabezpieczenia:

- minimalny depozyt zabezpieczający – minimalna kwota aktywów zdeponowanych na koncie pożyczkowym, wartość minimalnego depozytu ustalana jest na bardzo niskim poziomie (rzadko stosowany jest w związku z tym przez fundusze hedge),
- początkowy depozyt zabezpieczający – minimalny procent wartości środków pieniężnych koniecznych do zakupu papierów wartościowych na kredyt, może on wynosić na przykład połowę wartości walorów, których zakup planuje fundusz,
- właściwy depozyt zabezpieczający – minimalna wartość aktywów, które muszą być zdeponowane na koncie pożyczkowym, by pozycje zakupione móc utrzymać, rozliczenia tych środków dokonuje się każdego dnia (w oparciu o dodatnią lub ujemną zmianę wartości otwartych pozycji), utrzymanie wystarczającego poziomu środków wymaga albo uzupełnienia gotówki na koncie pożyczkowym, albo zamknięcia części z otwartych pozycji.

Wartość na koncie pożyczkowym przedstawiać może gotówka lub papiery wartościowe (najbardziej pożądanymi są bony albo obligacje skarbowe). Kupowanie

---

<sup>482</sup> J. Małecki, Szanse i zagrożenia związane z rozwojem funduszy hedgingowych w Polsce, art. dostępny na stronie: [http://ue.poznan.pl/att/DZIEK\\_EKON/c\\_j.malecki\\_z37.pdf](http://ue.poznan.pl/att/DZIEK_EKON/c_j.malecki_z37.pdf), 12.01.2018.

na kredyt niesie korzyści nie tylko dla samego funduszu, ale i pożyczkodawców. Do korzyści funduszy należałoby zaliczyć:

- możliwość zwiększenia rentowności inwestycji w kupione na kredyt papiery wartościowe poprzez zastosowanie dźwigni finansowej,
- niższe koszty pożyczania środków gotówkowych, aniżeli w przypadku zwyczajnego kredytu gotówkowego (na przykład zaciągniętego w komercyjnym banku),
- korzystniejsze warunki rozwiązania umowy niż w przypadku zwykłych kredytów gotówkowych,
- efektywne wykorzystanie posiadanych lub zakupionych na kredyt papierów wartościowych jako zabezpieczenie zaciągniętego kredytu.

Dla pożyczkodawcy korzyści to:

- zarobek na pożyczaniu środków gotówkowych i fakt prowadzenia przez fundusz odrębnego konta gotówkowego,
- prowizje od zawartych transakcji,
- niskie ryzyko tego typu pożyczek (zabezpieczone są bowiem aktywami).

Warto wspomnieć jednak o ryzyku związanym z zakupem walorów na kredyt. Przede wszystkim wynika ono z efektu dźwigni, która sprawia, że w przypadku strat często fundusz ma do czynienia z wartościami przewyższającymi wartość aktywów przeznaczonych na obsługę kredytu. Ryzyko może być również związane z długotrwałym spadkiem cen zakupionych na kredyt papierów wartościowych<sup>483</sup>.

Kolejnym narzędziem wykorzystywanym w strategiach funduszy hedge jest krótka sprzedaż i pożyczanie papierów wartościowych. Pierwsze z wymienionych narzędzi na szeroką skalę stosowane jest na rynkach finansowych przez animatorów rynku kapitałowego (brokerów, domy maklerskie, banki inwestycyjne) i polega na sprzedaży pożyczonych instrumentów finansowych (papierów wartościowych, walut, derywatów), które uważane są za przewartościowane i odkupieniu ich w przyszłości po niższej cenie. Zyskiem w tym przypadku jest różnica między sumą uzyskaną ze sprzedaży a kosztem ich odkupienia. Krótka sprzedaż jest skuteczna jeśli:

---

<sup>483</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 84-86.

- poprawnie zostaną zidentyfikowane przewartościowane walory,
- walory zostają pożyczone w taki sposób, by było to efektywne z punktu widzenia kosztów, otrzymana ze sprzedaży pożyczonych papierów wartościowych gotówka jest efektywnie zainwestowana.<sup>484</sup>

Dwie grupy instytucji finansowych w przypadku krótkiej sprzedaży są dla funduszy hedge pożyczkodawcami. Pierwszą z nich stanowią właściciele papierów wartościowych – fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, instytucje powiernicze, firmy asset management i instytucje ubezpieczeniowe – wymienione podmioty utrzymują wiele rodzajów papierów wartościowych i pożyczanie ich jest dla nich strategią zarządzania własnym portfelem. Należy podkreślić, że mimo bycia pożyczkodawcą ich właściciele nie tracą związanych z nimi praw majątkowych i korporacyjnych, bowiem na funduszach hedge ciąży obowiązek zrekompensowania pożyczkodawcom płynących z papierów wartościowych ewentualnych pożytków. Drugą grupą pożyczkodawców są pośrednicy finansowi (na przykład firmy brokerskie i banki inwestycyjne), którzy pożyczają walory należące do nich albo pochodzące od ich właścicieli. Nieodłącznym elementem krótkiej sprzedaży jest zabezpieczenie pożyczonych papierów wartościowych i najczęściej jest to (minimalnie) 100% wartości pożyczki (w gotówce lub w innych papierach wartościowych)<sup>485</sup>. Najpoważniejszym ryzykiem związanym z transakcją krótkiej sprzedaży jest ryzyko rozliczeniowe, bowiem istnieje niepewność, czy inwestor przeprowadzający transakcję pozyska i dostarczy sprzedane papiery w terminie rozliczenia. Przepisy prawa dotyczące transakcji krótkiej sprzedaży wskazują, że zawarcie takiej transakcji jest możliwe, o ile pomiędzy inwestorem, a biurem maklerskim będzie zawarta umowa ustanawiająca obowiązek i określająca zasady pozyskania i termin dostarczenia przez inwestora papierów wartościowych niezbędnych do dokonania rozrachunku transakcji w dniu rozliczeniowym. Obowiązek zawierania takich umów do pewnego stopnia ogranicza ryzyko rozliczeniowe, jednak nie daje 100% gwarancji prawidłowości rozliczeń. Drugim ryzykiem, które towarzyszy transakcjom krótkiej sprzedaży jest ryzyko pojawienia się efektu tzw. *short queeze*. Efekt ten dotyczy papierów, na których występu-

<sup>484</sup> Private asset and wealth management. Nowe instrument i usługi finansowe, red. Gabryelczyk K., Beck C. H., Warszawa 2009, s. 346.

<sup>485</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 87 i n.

je duża liczba otwartych pozycji (tj. sprzedanych na krótko). W przypadku, gdy inwestorzy posiadający krótkie pozycje zdecydują się równocześnie zamknąć posiadane pozycje, wówczas na rynku pojawia się duży popyt na określone papiery (pojawia się duża wartość zleceń kupna), co może spowodować nienaturalny wzrost ich kursów. *Short squeeze* dotyczy głównie papierów o niższej płynności – w przypadku papierów o dużej płynności trudniej jest wpłynąć na ich kurs.<sup>486</sup> Zasadniczo wskazać należy na kilka rodzajów ryzyka, które wiąże się z mechanizmem krótkiej sprzedaży zarówno dla pożyczkodawców, jak i samych funduszy hedge:<sup>487</sup>

- ryzyko rynkowe,
- ryzyko płynności,
- ryzyko wezwania do zwrotu pożyczonych papierów wartościowych,
- ryzyko niskiego zarobku,
- ryzyko kredytowe,
- ryzyko błędnej wyceny papierów wartościowych, ryzyko niedopasowania zabezpieczenia do pożyczonych papierów wartościowych,
- ryzyko prawne, ryzyko operacyjne.

Aby zminimalizować ryzyko związane z krótką sprzedażą, fundusze hedge muszą dokładnie określić, jakie papiery wartościowe będą pożyczać. podstawowe znaczenie przy ich wyborze ma stopień ich przeszacowania, to on bowiem jest czynnikiem decydującym o potencjalnej rentowności krótkiej sprzedaży (...). Nie mniej ważna jest wielkość przedsiębiorstwa, którego udziały będą pożyczane, a także jego płynność. Im większa kapitalizacja danej spółki, tym łatwiej te akcje pożyczyć, jednak zwykle tym mniejsza rentowność ich krótkiej sprzedaży. Z drugiej strony im mniejsza płynność spółki, tym trudniej o pożyczkę jej akcji, ale większa potencjalna stopa zwrotu z tej krótkiej sprzedaży<sup>488</sup>.

Kolejnym narzędziem chętnie wykorzystywanym przez fundusze hedge są instrumenty pochodne. Instrumenty pochodne stanowią odrębną grupę instrumentów finansowych. Od instrumentów udziałowych (w tym akcji) i instrumentów

---

<sup>486</sup> K. Mejsztuszowicz, Krótka sprzedaż. Poradnik dla inwestora, oprac. dostępne na stronie: [https://www.gpw.pl/plik?ph\\_content\\_start=getFile&fwmf\\_id=103](https://www.gpw.pl/plik?ph_content_start=getFile&fwmf_id=103), 15.01.2016, s. 14.

<sup>487</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 90 i n.

<sup>488</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s.89.

dłużnych różnią się przede wszystkim tym, że podstawowym celem ich stosowania nie jest transfer kapitału, lecz transfer ryzyka. Wprowadzono je do obrotu z myślą o ograniczeniu ryzyka. Wykorzystane w tym przypadku zostały już funkcjonujące na rynkach wzorce – towarowe instrumenty pochodne bowiem funkcjonowały wcześniej w obrocie na giełdach towarowych. Ich głównym zadaniem było zmniejszanie ryzyka wynikającego ze zmian cen towarów, zwłaszcza produktów rolnych. Instrument pochodny zatem to taki instrument finansowy, którego wartość uwarunkowana jest wartością innego instrumentu finansowego (instrumentu bazowego). Instrumentem bazowym może fizycznie istniejący instrument finansowy (akcja, obligacja czy waluta). Zdarza się jednak, że za instrument podstawowy uznaje się indeks rynku finansowego. Zastosowanie instrumentów pochodnych ukierunkowane jest na: zabezpieczenie przed ryzykiem (hedging), spekulację oraz arbitraż. Podstawowy zakres zastosowania instrumentów pochodnych jednak to zabezpieczanie przed ryzykiem. Omawiany mechanizm zaczyna działać w sytuacji, gdy dany podmiot narażony jest na ryzyko rynkowe (na przykład ryzyko związane z wahaniami cen akcji), zaś stosowanie instrumentu pochodnego wpływa na zmniejszenie albo wręcz wyeliminowanie go. Spekulacja z wykorzystaniem instrumentów pochodnych natomiast występuje, kiedy jedyną transakcją podmiotu to transakcja kupna lub sprzedaży tylko instrumentu pochodnego. W ten sposób podmiot uczestniczący w obrocie oczekuje dochodu z tytułu tej jednej transakcji, jednocześnie podejmując ryzyko związane ze wzrostem lub ze spadkiem wartości instrumentu pochodnego. Warto dodać, że wykorzystanie instrumentów pochodnych w działalności spekulacyjnej może dać w efekcie daleko większe dochody albo bardziej dotkliwie niż spekulacja przy użyciu odpowiadających im instrumentów podstawowych. Arbitraż wreszcie z wykorzystaniem instrumentów pochodnych ma miejsce, gdy podmiot dokonuje dwóch lub większej liczby transakcji z użyciem instrumentów pochodnych i instrumentów podstawowych, a jego decyzje inwestycyjne ukierunkowane są na uzyskanie dochodu bez ponoszenia ryzyka i bez ponoszenia dodatkowych nakładów. W praktyce funkcjonuje wiele rodzajów instrumentów pochodnych. Na potrzeby tego opracowania przedstawimy trzy najważniejsze klasyfikacje<sup>489</sup>. Jeśli wziąć pod uwagę konstrukcję finansowych instrumentów pochodnych fundusze hedge

---

<sup>489</sup> K. Jajuga, Instrumenty pochodne, KNF, Warszawa 2009, s. 5 i n.

mogą wybierać wśród instrumentów klasycznych (standardowe kontrakty forward i futur es, swapy i opcje) oraz instrumentów egzotycznych.

Ostatnim z narzędzi wykorzystywanych przez fundusze hedge jest dźwignia finansowa. Mechanizm ten jest związany ze sposobem finansowania działalności o charakterze inwestycyjnym, a w dokładniej – ze strukturą kapitału. Mechanizm dźwigni finansowej określa relację wysokości kapitału obcego do zasobu w postaci kapitału własnego. Zastosowanie dźwigni finansowej w praktyce polega na zwiększaniu udziału długu w kapitale firmy celem zwiększenia poziomu dochodowości z kapitału własnego. Wykorzystanie obcych kapitałów umożliwia zwiększenie przychodów ze sprzedaży w zestawieniu z tymi, które można osiągnąć finansując działalność wyłącznie środkami własnymi. W momencie, kiedy koszt kapitału obcego niższy jest niż rentowność majątku, przedsiębiorstwo sięga po dodatkowe korzyści wyrażające się we wzroście rentowności kapitału własnego. Dodatnia wartość dźwigni oznacza, że finansowanie działalności długiem pozwala osiągnąć lepsze efekty, niż w sytuacji korzystania wyłącznie z kapitałów własnych. Ujemna - że nie istnieją racjonalne przesłanki do utrzymywania tak wysokiego poziomu zadłużenia i przez to płaćenia odpowiednio wysokich odsetek od zobowiązań (w poważnym stopniu zmniejszających rentowność gospodarowania zamiast wpływu dodatkowych kapitałów na lepszą efektywność funkcjonowania przedsiębiorstwa). W takim przypadku wskazane jest możliwie jak najszybsze zmniejszenie udziału kapitałów obcych w całości źródeł finansowania (a konkretnie tej części, która obciążona jest kosztem odsetkowym)<sup>490</sup>. Fundusze hedge mogą stosować dźwignię finansową przy wykorzystaniu różnorodnych instrumentów:

- pożyczek lub kredytów udzielonych im przez banki komercyjne,
- linii kredytowych udostępnianych przez brokerów w ramach kont pożyczkowych,
- finansowych instrumentów pochodnych, które wymagają zaangażowania jedynie w postaci premii lub depozytów zabezpieczających,

---

<sup>490</sup> S. Sojak, Rachunkowość zarządcza, TNOiK, Toruń 2003, s. 310.

- krótkiej sprzedaży, która wymaga złożenia depozytu zabezpieczającego<sup>491</sup>.

Zasadniczo więc w strategiach inwestycyjnych funduszy hedgingowych, zarządzający stosują szeroki zakres instrumentów i technik opartych na:

- krótkiej sprzedaży,
- lewarowaniu,
- arbitrażu,
- instrumentach pochodnych,
- wykorzystywaniu zdarzeń nadzwyczajnych (fuzje, przejęcia, wykup akcji, zyski lub straty nadzwyczajne, bankructwa),
- inwestowaniu w spółki z problemami finansowymi,
- inwestowaniu w trudne wierzytelności,
- analizie globalnych trendów ekonomicznych,
- wykorzystywaniu potencjału rynków wschodzących<sup>492</sup>.

Na podstawie praktyki działania funduszy hedgingowych wyróżnia się zatem cztery główne grupy strategii – dla porządku zostaną one zaprezentowane w poniższej tabeli 28.

**Tabela 28. Strategie wykorzystywane przez fundusze hedgingowe.**

Grupa strategii	Nazwa strategii	Zasady realizacji
Market neutral group (grupa strategii rynku neutralnego)	Equity market neutral (neutralny rynek akcji)	Fundusz inwestuje podobną ilość kapitału w długą i krótką pozycję w udziałowych papierach wartościowych (akcje), z niską ekspozycją na ryzyko wynikające z jednej z pozycji: +/- 20%. Wybór ekspozycji zależy od przewidywanego kierunku ruchu na rynku. Jeżeli zarządzający przewiduje, że istnieje większe prawdopodobieństwo wzrostu cen akcji, niż ich spadku, będą przeważać długie pozycje. W przypadku prognoz odwrotnych za właściwą uzna ekspozycję na pozycje krótkie. Przy podejmowaniu decyzji brane są pod uwa-

<sup>491</sup> K. Perez, Fundusze hedge. Istota, strategie, potencjał rynku, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 105.

<sup>492</sup> <http://owocebiznesu.pl/artykuly/pokaz/7390/Strategie%20inwestycyjne%20funduszy%20hedgingowych>, 29.12.2015.



		gę wskaźniki fundamentalne spółki.
Event Driven (wykorzystanie zdarzeń nadzwyczajnych)	Fundusz inwestuje w papiery wartościowe spółek, jeżeli istnieją przesłanki, że w najbliższej przyszłości zaistnieją wydarzenia nadzwyczajne mogące skutkować zmianą cen ich papierów wartościowych. Mogą być to zdarzenia zarówno pozytywne, jak również negatywne. Zarządzający funduszem znają sposoby, aby w każdej sytuacji zarobić. Przykładami takich zdarzeń są: restrukturyzacja, fuzja, przejęcie, wykup akcji, bankructwo, zmiana ratingu spółki lub nadzwyczajne wyniki finansowe (zyski lub straty). W ramach tej podgrupy występują trzy strategie:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Distressed Securities (akcje przecenione) – fundusz zajmuje długą lub krótką pozycję w obligacjach lub/i akcjach spółek, zagrożonych bankructwem,</li> <li>• Merger Arbitrage (arbitraż fuzji i przejęć) – fundusz inwestuje w akcje spółek, które będą łączyć się z innymi lub uczestniczą w przyjęciach. Strategia inwestycyjna polega na nabyciu akcji spółki przejmowanej i krótkiej sprzedaży akcji spółki przejmującej,</li> <li>• Special Situations (wykorzystanie sytuacji specjalnych) – spodziewając się zdarzeń nadzwyczajnych fundusz kupuje albo dokonuje krótkiej sprzedaży papierów wartościowych spółek.</li> </ul>
Market Neutral Arbitrage (arbitraż rynku neutralnego)	Fundusz zajmuje przeciwstawne pozycje w instrumentach finansowych o różnym potencjale wzrostowym. Poprzez odpowiednie dobieranie parami długich i krótkich pozycji, zarządzający dokonuje redukcji ryzyka inwestycyjnego. Do tej podgrupy zakwalifikowano następujące strategie:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Convertible arbitrage (arbitraż na zamiennych papierach wartościowych) – fundusz kupuje obliga-</li> </ul>

		<p>cje zamienne na akcje i dokonuje krótkiej sprzedaży tych akcji, licząc na pozytywną różnicę wynikającą z wyceny opcji wymiany związanej z tą obligacją,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fixed Income Arbitrage (arbitraż na papierach wartościowych o stałym dochodzie) – fundusz zajmuje przeciwstawne pozycje w obligacjach o stałym oprocentowaniu i kontraktach terminowych na te obligacje,</li> <li>• Statistical Arbitrage (arbitraż statystyczny) – fundusz posiłkuje się badaniami statystycznymi opartymi na wynikach historycznych różnych spółek. Jeżeli istnieje różnica pomiędzy odchyleniami standardowymi notowań akcji spółek, wówczas możliwe jest przeprowadzenie zyskownego arbitrażu poprzez zajęcie przeciwstawnych pozycji.</li> </ul>
Long/short equity group (grupa strategii długich i krótkich pozycji w akcjach)	Agressive Growth (spółki silnie wzrostowe)	Fundusz kupuje akcje spółek, które według jego przewidywań osiągną duży wzrost. Zarządzający takimi funduszami opierają się na analizie oraz fundamentalnej technicznej. Krótka sprzedaż w tej strategii zazwyczaj nie ma miejsca.
	Opportunistic (wykorzystanie okazji inwestycyjnych)	Fundusz inwestuje, poszukując i wykorzystując wszelkie nadarżające się okazje na rynku. Zarządzający musi wykazywać się dużą aktywnością, zmieniając niejednokrotnie podejście do danej inwestycji.
	Short Selling (krótka sprzedaż)	Fundusz utrzymuje większą wartość pozycji krótkich, niż długich. Krótka sprzedaż jest realizowana dla papierów wartościowych, których kursy, zdaniem zarządzającego, w najbliższej przyszłości spadną.
	Value (wartość wewnętrzna)	Podstawą dla wyboru akcji jest wartość wewnętrzna spółki przypadająca na akcję.

Directional Trading Group (grupa strategii ukierunkowanych)	Futures (kontrakty terminowe)	Fundusz zajmuje długie i krótkie pozycje w kontraktach terminowych notowanych na światowych rynkach towarowych, walutowych i pieniężnych. Decyzje inwestycyjne są podejmowane zazwyczaj z wykorzystaniem metod ilościowych. Polegają one na identyfikacji sygnałów kupna i sprzedaży w oparciu o analizę trendów oraz wskaźników analizy technicznej.
	Macro (wykorzystanie trendów makroekonomicznych)	Portfel funduszu jest zbudowany w oparciu o wynik oceny światowych trendów ekonomicznych. Zarządzający poszukuje możliwości zarabiania na zmianach cen określonej klasy aktywów.
	Market Timing (wykorzystanie sytuacji rynkowej)	Fundusz wykorzystuje krótkoterminowe ruchy cen na różnych rynkach lub ich segmentach. W zależności od sytuacji przesuwa kapitał z jednej inwestycji do innej, aby osiągnąć zysk lub uniknąć straty.
Specjalty Strategies Group (grupa strategii specjalnych)	Emerging Markets (rynki wschodzące)	Fundusz inwestuje w papiery wartościowe emitowane w krajach posiadających niski dochód narodowy przypadający na mieszkańca (PKB per capita) – rynki wschodzące.
	Income (spółki dochodowe)	Fundusz nabywa papiery wartościowe spółek, kierując się głównie wielkościami osiągniętych przez nie zysków. Podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych jest analiza sprawozdań finansowych.
	Multi Strategy (stosowanie wielu strategii)	Inwestycje funduszu obejmują wiele strategii jednocześnie. Udział wartości inwestycji w portfelu poszczególnych strategii może ulegać zmianom, w zależności od sytuacji rynkowej.

Źródło: [http://euro.bankier.pl/edu/multiarticle.html?article\\_id=1858241&position=3](http://euro.bankier.pl/edu/multiarticle.html?article_id=1858241&position=3), skorzysta-  
no: 29.01.2018.

Na koniec warto wspomnieć również o ryzyku, jakie z zastosowaniem dźwigni finansowej się wiąże. W przypadku bowiem nietrafionych inwestycji

generowane straty obciążają wyłącznie kapitały własne funduszu – ale w kwotach odliczonych od aktywów. Często dźwigni finansowej w związku z powyższym przypisywane są cechy gry hazardowej. W historii rynków finansowych zdarzały się przypadki spektakularnych bankructw spowodowanych zastosowaniem zbyt dużej dźwigni finansowej.

Fundusze hedgingowe uchodzą za najbardziej jaskrawy przejaw spekulacyjnego charakteru rynków finansowych. Wini się je, że doprowadziły do kryzysu finansowego. W dużej mierze wynika to z niewiedzy czym są takie fundusze. (...) Jeszcze 10 lat temu nie było żadnej książki na temat funduszy hedge – nie było informacji, czym one są, jak działają – tylko straszono nimi w mediach. Uważano, że skoro zarabiają krocie, muszą być bardzo ryzykowne, choć w rzeczywistości wiele z nich stosuje strategie zabezpieczające, które sprawiają, że nie ponoszą one prawie żadnego ryzyka. (...) Fundusze hedge działają w warunkach dużo mniejszej przejrzystości niż tradycyjne fundusze inwestycyjne, które są kontrolowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Ta tajemniczość jest do pewnego stopnia zrozumiała – gdyby strategia była jawna, każdy mógłby ją powtórzyć na własną rękę i tym samym do zera obniżyć jej opłacalność<sup>493</sup>.

Fundusze hedgingowe funkcjonują w zasadzie, jak tradycyjne fundusze inwestycyjne, ponieważ tak, jak one są połączonymi instrumentami inwestycyjnymi oraz inwestują w papiery wartościowe znajdujące się w publicznym obrocie. Istnieją jednak istotne różnice między funduszem hedgingowym a funduszem wzajemnym. Wynikają one ze strategii funduszu hedgingowego: inwestorzy powierzają funduszom hedgingowym swobodę realizacji strategii bezwzględniego zwrotu. Celem funduszu inwestycyjnego jest pokonanie indeksu, choćby tylko skromnie. Jeśli wskaźnik spadnie o 10%, a fundusz inwestycyjny spadnie tylko o 7%, wyniki funduszu zostaną nazwane sukcesem. W pasywno-aktywnym spektrum, na którym czysto indeksowe inwestowanie jest biernym ekstremum, fundusze inwestycyjne leżą gdzieś pośrodku, ponieważ częściowo aktywnie dążą do generowania zwrotów z inwestycji, które są korzystne w porównaniu do benchmarku. Aktywność

---

<sup>493</sup> K. Nędzyński, Hedge to finanse dla gotowych do ryzyka, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/hedge-to-finanse-dla-gotowych-do-ryzyka/>, 29.01.2018.

funduszy hedgingowych wyjaśnia ich popularność na rynkach niedźwiedzia<sup>494</sup>. Na rynku hossy fundusze hedgingowe mogą nie funkcjonować równie dobrze jak fundusze inwestycyjne, ale na rynku niedźwiedzi – jako grupa lub klasa aktywów – powinny radzić sobie lepiej niż fundusze inwestycyjne, ponieważ posiadają pozycje krótkie i instrumenty zabezpieczające. Cele bezwzględnego zwrotu funduszy hedgingowych są różne, ale cel może być określony jako 6-9% zwrotu niezależnie od warunków rynkowych w rocznej perspektywie. W funduszach hedgingowych kluczową kwestią dla inwestorów jest płynność. Rezerwy płynności są różne, ale zainwestowane środki mogą być trudne do wycofania w dowolnym momencie. Na przykład wiele funduszy ma okres blokady, który najczęściej jest początkowym okresem, w którym inwestorzy nie mogą wycofać swoich pieniędzy. Dla przykładu, w USA fundusze hedgingowe nie są publiczne – do tego stopnia, że największe z nich nie posiadają nawet strony internetowej. Ich działalność nie podlega ścisłej regulacji prawnej. Z ich działalnością wiąże się też dość źle postrzegany publicznie wizerunek krwio pijców i bezwzględnych spekulantów. Z funduszami hedgingowymi w USA kojarzy też kilka spektakularnych upadków, by wymienić choćby Long Term Capital Management. Inny przykład hedge fund – Soros Fund Management, który zasłynął doprowadzeniem Bank of England do olbrzymich strat<sup>495</sup>. W Polsce jest blisko 16 mld aktywów w funduszach, które są zainwestowane w czymś co w dużej mierze wygląda i działa jak fundusze hedgingowe. Branża zdecydowała się nie używać tego terminu. Gdyby potencjalny inwestor poszukiwał funduszy hedgingowych w Polsce, powinien kierować się hasłem: absolutna stopa zwrotu, ze względu na panujące w Polsce uregulowania prawne (opisane wcześniej). Jednym z przykładów funkcjonujących w Polsce funduszy o idei zbliżonej do funduszy hedgingowych jest: Ipopema Makro Alokacji. Jest to fundusz o następujących parametrach:

- segment: absolutnej stopy zwrotu,
- grupa: absolutnej stopy zwrotu konserwatywne,
- zasięg geograficzny inwestycji: globalny,
- benchmark: fundusz nie posiada benchmarku,

---

<sup>494</sup> R. Kosowski, S. N. Neftci, Principles of Financial Engineering, Academic Press, Amsterdam/London/New York 2015, s. 749-777.

<sup>495</sup> <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/22145/opoka-tfi%3A-czy-mamy-w-polsce-fundusz-hedgingowy.html>; skorzystano: 09.04.2018r.

- data uruchomienia: 06.12.2011 r.,
- pierwsza wpłata: 20 000 PLN,
- następna wpłata: 5 000 PLN,
- waluta: PLN,
- częstotliwość wyceny: każdy dzień roboczy GPW,
- wartość aktywów netto: 22,6 mln PLN (03.2018),
- polityka inwestycyjna: zarządzający funduszem stosuje politykę bezwzględnej stopy zwrotu, dobierając udział poszczególnych kategorii lokat zależnie od koniunktury w poszczególnych segmentach rynku finansowego.

Ponad to, fundusz charakteryzuje się brakiem sztywnych limitów alokacji środków pomiędzy akcje i instrumenty dłużne. Lokaty zagraniczne oraz lokaty denominowane w walutach obcych mogą stanowić do 34% aktywów funduszu. Wycena funduszu Ipopema Makro Alokacji została przedstawiona na wykresie 21.

**Wykres 21. Wycena funduszu Ipopema Makro Alokacji**



Legenda:

Oś X – rok

Oś Y – wycena w procentach funduszu Ipopema Makro Alokacji

Źródło: <https://www.analizy.pl/fundusze/fundusze-inwestycyjne/profil-funduszu/IPO62/Ipopema-Makro-Alokacji-%28Ipopema-SFIO%29.html>; skorzystano: 10.04.2018r.

Jest to fundusz średniego ryzyka, stosujący konserwatywną politykę. Zrealizowana stopa zwrotu na dzień 09.04.2018r. za ostatnie 12 miesięcy to: - 0,63%. Natomiast za okres 36 miesięcy, stopa zwrotu wynosi: + 0,14%. Najlepszy wynik tego funduszu zrealizowałoby inwestorzy, którzy zainwestowali w fundusz na samym początku jego istnienia i wytrwali do 09.04.2018r. – wówczas stopa zwrotu wyniosłaby: 24,17% za okres od 06.12.2011 do 09.04.2018. Nie jest to może imponujący wynik, lecz należy wziąć pod uwagę, iż fundusz ma charakter konserwatywny i jednak udało się wypracować stopę zwrotu na poziomie 24,27% za okres nieco ponad 7 lat. Jeszcze szersze możliwości inwestycyjne może odnaleźć gospodarstwo domowe poszukujących alternatywnych form inwestowania, jakimi mogą być nieruchomości, złoto lub sztuka, których charakterystykę przeprowadzono w kolejnym podrozdziale.

### **3.7. Inwestycje w rynek nieruchomości, rynek złota, inwestycje w sztukę**

Inwestycje w nieruchomości uważane są za jedne z najmniej ryzykownych. Cechują się długą perspektywą czasową, co w praktyce oznacza ulokowanie kapitału najczęściej na okres kilkunastu lub kilkudziesięciu lat. Traktowane mogą być albo jako inwestycje bezpośrednie, albo pośrednie<sup>496</sup>. Ceny nieruchomości wykazują stałą skłonność do wzrostu ze względu na rosnące ceny materiałów budowlanych i wzrastający popyt na nieruchomości właśnie. Nie oznacza to jednak, że są całkowicie odporne na wahania cen. Niewątpliwie jedną z unikalnych cech nieruchomości jest możliwość ich wynajęcia, co generować może dodatkowe z nich zyski. Trafionym lokatom w nieruchomości sprzyja również ciągły rozrost miast o owe tereny, co oznacza, że nieruchomości, które w danym momencie znajdują się na terenach podmiejskich albo wręcz wiejskich – w przyszłości znajdą się w granicach aglomeracji miejskich. Z resztą coraz więcej potencjalnych nabywców ceni właśnie atrakcyjnie położone nieruchomości zlokalizowane w stosunkowo niewielkiej odległości od miasta. Wartość nieruchomości jako lokaty kapitału potwierdzają działania podmiotów gospodarczych czerpiących zyski właśnie z takiego typu działalności – przykładem może być skupowanie działek gruntowych w określonych (preferowanych przez potencjalnych nabywców) w

---

<sup>496</sup> A. Jagielnicki, Inwestycje alternatywne, HELION, Gliwice 2011, s. 15.

celu ich podziału i przekształcania na działki budowlane. Bardziej pośrednim przykładem może być również działalność deweloperska. Do głównych motywów inwestowania w nieruchomości należy zaliczyć:

- oczekiwanie generowania przez nią stałych dochodów,
- wzrost wartości nieruchomości,
- cele spekulacyjne dotyczące oczekiwania w krótkim okresie wysokiego,
- zwrot zaangażowanego kapitału,
- obniżkę kosztów eksploatacyjnych nieruchomości,
- zabezpieczenie lub(i) poprawę własnych potrzeb lokalowych inwestora,
- zapewnienie bezpieczeństwa i komfortu użytkowego,
- poprawę wiarygodności ekonomicznej na rynku (wzrost aktywów zabezpieczających zobowiązania),
- czynniki psychologiczne, np. chęć podniesienia prestiżu i pozycji społecznej<sup>497</sup>.

Cechy charakterystyczne dla inwestowania w rynek nieruchomości to przede wszystkim:

- obszary zysku – dochodowość inwestycji zależy bowiem nie tylko od wzrostu wartości, ale również (albo wręcz przede wszystkim) od korzyści z tytułu użytkowania, co umożliwia czerpanie zysków z niej także w czasach słabszej koniunktury,
- płynność – popyt na rynku nieruchomości przewyższa podaż i zależność ta dotyczy nie tylko nieruchomości mieszkalnych,
- zabezpieczenie kapitału – żywotność budynku najczęściej przekracza okres życia jednego pokolenia, nie wspominając o żywotności samego gruntu,
- skuteczna ochrona przed inflacją – w czasach postępującego wzrostu cen, nieruchomości utrzymują swoją wartość (dzięki małemu stopniowi zużycia funkcjonalnego) i zyskują na wartości<sup>498</sup>.

Można zaryzykować stwierdzenie, że żaden inny mechanizm inwestowania nie spełnia roli lokaty kapitału tak skutecznie chroniąc go przed inflacją, jak nieru-

---

<sup>497</sup> E. Siemińska, *Inwestowanie na rynku nieruchomości*, Poltext, Warszawa 2011, s. 13.

<sup>498</sup> W. Lasota, *Inwestycje w aktywa niefinansowe*, [w:] *Dylematy inwestowania. Rodzaje, efektywność, przykłady*, red. Podedworna-Tarnowska D., Poltex, Warszawa 2011, s. 260.



chomości właśnie. Inwestowane w nie umożliwia również wykorzystanie dźwigni finansowej, a rynek nieruchomości jest łatwo przewidywalny ze względu na fakt, że zmiany na nim zachodzą zdecydowanie wolniej, niż w przypadku innych rodzajów aktywów<sup>499</sup>.

Istnieją cztery główne sposoby czerpania zysków z nieruchomości:

- uznanie wartości nieruchomości – wartość nieruchomości rośnie, co może być spowodowane zmianami na rynku nieruchomości, które zwiększają popyt na nieruchomości,
- przepływy pieniężne (czynsz) – ten rodzaj inwestycji w nieruchomości koncentruje się na zakupie nieruchomości i obsłudze jej, w celu uzyskania czynszu, dochód z przepływów pieniężnych można wygenerować z budynków mieszkalnych, budynków biurowych, wynajmowanych domów i innych obiektów,
- przychody z tytułu nieruchomości – to dochód generowany przez brokerów i innych specjalistów branżowych, którzy zarabiają pieniądze dzięki prowizjom od zakupu i sprzedaży nieruchomości, obejmuje to również firmy zarządzające nieruchomościami, które utrzymują procent czynszów w zamian za bieżącą działalność nieruchomości.

Mogą pojawić się również dodatkowe dochody z inwestycji w nieruchomości – w przypadku bowiem niektórych inwestycji w nieruchomości może to być ogromne źródło zysków. Dodatkowe dochody z inwestycji w nieruchomości generowane są przez dodatkowe wyposażenie czy infrastrukturę budynków – na przykład maszyny sprzedające napoje w budynkach biurowych lub pralnię w mieszkaniach o niskim czynszu. W efekcie są one mini-przedsiębiorstwami w ramach większych inwestycji w nieruchomości, pozwalając na generowanie dodatkowych zysków. Istotnym walorem nieruchomości jest to, że może zyskać na wartości również w trakcie trwania hipoteki, pozostawiając właściciela bardziej wartościowym aktywem. Inwestowanie w nieruchomości obejmuje zakup, posiadanie, zarządzanie, wynajem i (lub) sprzedaż nieruchomości w celu osiągnięcia zysku. Poprawa własności nieruchomości w ramach strategii inwestycyjnej w zakresie nieruchomości jest ogólnie uważana za element procesu inwestowania w nieruchomości. Nieruchomości są formą aktywów o ograniczonej płynności w porównaniu z innymi

---

<sup>499</sup> E. Siemińska, *Inwestowanie na rynku nieruchomości...*, op. cit.

inwestycjami, są również jednak kapitałochłonne (choć kapitał można uzyskać dzięki dźwigni hipotecznej) i są wysoce zależne od przepływów pieniężnych. Jeżeli te czynniki nie zostaną dobrze zrozumiane i zarządzane przez inwestora, nieruchomości stają się ryzykowną inwestycją. Główną przyczyną niepowodzenia inwestycji w nieruchomości jest to, że inwestor notuje ujemne przepływy pieniężne przez pewien czas, który nie jest zrównoważony, często zmuszający do odsprzedaży nieruchomości ze stratą lub do niewypłacalności. Rynki nieruchomości w większości krajów nie są tak zorganizowane ani efektywne, jak rynki innych, bardziej płynnych instrumentów inwestycyjnych. Poszczególne nieruchomości są unikalne dla siebie i nie są bezpośrednio zamienne, co stanowi duże wyzwanie dla inwestora, który chce ocenić ceny i możliwości inwestycyjne. Z tego powodu lokalizowanie nieruchomości, w które należy inwestować, może wiązać się ze znaczną pracą, a konkurencja pomiędzy inwestorami w zakup poszczególnych nieruchomości może być wysoce zmienna w zależności od wiedzy o dostępności. Asymetrie informacyjne są powszechne na rynkach nieruchomości. Zwiększa to ryzyko transakcyjne, ale także zapewnia inwestorom wiele możliwości uzyskania nieruchomości po okazyjnych cenach. Przedsiębiorcy zajmujący się nieruchomościami zazwyczaj używają różnych technik szacowania wartości nieruchomości przed zakupem<sup>500</sup>.

Do atrakcyjnych aktywów należy również złoto, które ze względu na swoją wartość przyjęło wieki temu rolę środka wymiany i podstawy systemów monetarnych opartych na parytecie złota. Aktualnie w złocie utrzymywane są rezerwy państwowe. Złoto ze względu na swoje właściwości szeroko stosowane jest też pożądanym surowcem w przemyśle. Złoto jako przedmiot inwestycji bezpośrednio kupowane jest najczęściej w postaci:

- złota lokacyjnego,
- złota kolekcjonerskiego,
- złota bulionowego.<sup>501</sup>

---

<sup>500</sup> What is Real Estate Investing?, Graystone Investment Group, <https://homes4income.com/articles/real-estate-investing/real-estate-investing>, skorzystano: 1.03.2018.

<sup>501</sup> K. Borowski, Rynek złota i monet, [w:] Inwestycje alternatywne, red. Pruchnicka-Grabias I., CeDeWu, Warszawa 2008, s. 181.

Na cenę złota składają się: wartość kruszcu, koszt bicia (marża mennicza), marża dealera, koszty transportu, wartość kolekcjonerska (dotycząca głównie serii kolekcjonerskich)<sup>502</sup>.

Inwestycje w złoto mogą być realizowane w sposób bezpośredni (zakup złota) lub pośredni. Posiadanie fizycznie złota daje pewność posiadania niezuzwalnego majątku, ale i obarczone jest pewnym ryzykiem. Nawet w przypadku powierzenia złota wyspecjalizowanym podmiotom nie ma pewności, że wybrany nie doświadczy bankructwa, defraudacji lub destabilizacji sytuacji politycznej w kraju. Jednym z rozwiązań może być e-handel złotem – w tym przypadku stan posiadania inwestycji może być rejestrowany na specjalnych kontach w formie elektronicznego pieniądza, którego odmiany (waluty można rzec) kreują alternatywny system monetarny, umożliwiający używanie złota jako środka wymiany. Elektroniczne złoto zapisane na kontach inwestorów mają jednak pełne pokrycie w rezerwach złota w formie fizycznej i jest zdeponowane u niezależnego custodiana. System ten daje możliwość dokonywania dowolnych płatności wyrażonych w najważniejszych walutach świata. Złoto jest tym zatem jedynym z aktywów, które jest swego rodzaju ponadnarodową walutą, uznawaną przez wszystkie narody świata, bez względu na wyznawaną ideologię, religię czy system ekonomiczny. Jest interesującą alternatywą inwestycyjną, choć wymagającą cierpliwości. Szczególnie istotne jest właściwe podejście przy zawieraniu transakcji spekulacyjnych na złocie. Jest ono aktywem jak każde inne, stąd można na nim nie tylko zarobić, ale również stracić. Wynika to z faktu, że zachowanie cen złota niewiele ma wspólnego z sytuacją na giełdach papierów wartościowych<sup>503</sup>.

Inwestowanie w złoto ma swoje zalety i wady. Do pierwszej grupy zaliczyć należy fakt, że posiada ono na rynku wartość nie tylko inwestycyjną, ale również kolekcjonerską. Dlatego też, zamiast wyłącznie ceny, na wartość złota składają się również jakość wykonania (w przypadku biżuterii) czy wartość kolekcjonerska monet. Inwestycje w złoto należą raczej do tych, które określa się mianem długookresowych. Do najpopularniejszych wad inwestowania w złoto należy na pewno możliwy w każdej chwili spadek akcji w okresach bessy. Oprócz tego inwestowanie w złoto to inwestycja mało płynna, a inwestor na pol-

---

<sup>502</sup> Idem.

<sup>503</sup> Czy warto inwestować w złoto?, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Czy-warto-inwestowac-w-zloto-1545773.html>, skorzystano: 25.02.2018.

skim rynku musi liczyć się z ryzykiem kursów walutowych (kurs złota jest najczęściej notowany w dolarach). Dodatkowo zakup sztabek czy nawet monet to jednorazowo spory wydatek<sup>504</sup>.

Niezależnie od tego, czy chodzi o napięcia na Bliskim Wschodzie, w Afryce, czy gdzie indziej, staje się coraz bardziej oczywiste, że niepewność polityczna i gospodarcza to kolejna rzeczywistość naszego nowoczesnego środowiska gospodarczego. Z tego powodu inwestorzy zazwyczaj postrzegają złoto jako bezpieczną przystań w czasach politycznej i gospodarczej niepewności. Historia pełna jest zawalających się imperiów, politycznych przewrotów i upadku walut. W takich czasach inwestorzy, którzy wybrali tę formę inwestycji, byli w stanie skutecznie chronić swoje bogactwo, a w niektórych przypadkach nawet używać złota, aby zapewnić sobie i najbliższemu realne bezpieczeństwo. W związku z tym, ilekroć pojawiają się doniesienia prasowe wskazujące na pewien rodzaj niepewności, inwestorzy często kupują złoto jako bezpieczną przystań. Suma wszystkich powyższych powodów posiadania złota polega na tym, że złoto jest inwestycją dywersyfikującą. Indeksy złota są zazwyczaj bardziej atrakcyjne dla inwestorów wzrostowych niż dla inwestorów dochodowych. Zapasy złota generalnie rosną i spadają wraz z ceną złota, ale jednocześnie są dobrze zarządzane przez spółki wydobywcze, które są opłacalne nawet wtedy, gdy cena złota spada. Stosunkowo niewielki wzrost ceny złota może prowadzić do znaczących zysków.

Innym rodzajem inwestycji alternatywnych jest inwestowanie w dzieła sztuki – popularność tej formy rośnie stopniowo mniej więcej od lat 80-tych XX w., kiedy dom aukcyjny Sotheby's zainteresował potencjalnych inwestorów tym rynkiem, zapewniając kupującym pożyczki, a sprzedającym gwarantując ceny. Ponadto wspomniany dom aukcyjny sam kupował dzieła sztuki do własnych zbiorów i starał się zwrócić uwagę na potencjał inwestycyjny dzieł sztuki. Od tego czasu rynek dzieł sztuki zaczął coraz skuteczniej przyciągać coraz więcej kolekcjonerów i inwestorów. Jednym z istotnych elementów, mających niewątpliwie wpływ na rozwój rynku dzieł sztuki było także powstanie funduszy inwestycyjnych operujących na tym rynku. Działają one jako fundusze zamknięte, stąd dokładna ich liczba nie jest znana. Na światowych giełdach notowane są ak-

---

<sup>504</sup> Inwestowanie w złoto – czy to nadal jest opłacalne?, <http://www.parkiet.com/Finanse/180139995-Inwestowanie-w-zloto--czy-to-nadal-jest-oplaczalne.html>, 1.03.2018.

cje co najmniej kilkunastu spółek i funduszy inwestycyjnych, których głównym przedmiotem działalności jest obrót dziełami sztuki lub inwestowanie na tym rynku. Kolejnym czynnikiem przyczyniającym się do rozwoju rynku dzieł sztuki było prowadzenie przez banki inwestycyjne usług art bankingu w ramach oferty private bankingu i wealth management. Coraz więcej banków oferuje zamożnym klientom usługi inwestowania na rynku dzieł sztuki właśnie, zapewniając pomoc rzeczoznawców, którzy albo razem z klientem albo w imieniu klienta, dokonują zakupu określonych przedmiotów w trakcie licytacji. Na rynku dzieł sztuki funkcjonuje wiele różnych indeksów, których działanie polega najczęściej na porównaniu stóp zwrotu na rynku dzieł sztuki ze stopami zwrotu na innych rynkach<sup>505</sup>. Bariery wiedzy bowiem, wysokości inwestycji oraz ryzyka związanego z obrotem dziełami sztuki najczęściej okazują się zbyt duże dla indywidualnych inwestorów. Sytuacja taka stwarza możliwość powstania również podmiotów zbiorowego inwestowania w sztukę. Na polskim rynku w zaczęły pojawiać się coraz częściej oferty rozmaitych form inwestycji w sztukę skierowane od osób indywidualnych. Część z tych ofert poniosła fiasko już w trakcie ich formułowania, część natomiast okazała się produktem innym niż początkowo zapowiadany. Jeszcze inne w istocie nie stanowią inwestycji w sztukę, lecz swoistą lokatę opartą na umowie cywilnoprawnej. Całość oferty inwestycyjnej na polskim rynku (istniejąca lub zapowiadana) składała się z następujących elementów: ofert spółek celowych inwestujących w sztukę, ofert funduszy inwestujących w rynek sztuki, lokat opartych na dziełach sztuki, ofert doradztwa inwestycyjnego (wspomniany art-banking)<sup>506</sup>.

Jak pokazuje historia, dzieła sztuki stanowią jeden z najlepszych nośników wartości materialnej, a inwestycje w dzieła sztuki należą do najpewniejszych, w szczególności w czasach krachów i niepokoju. Dzieła sztuki nie padają bowiem ofiarami bankructw państw i przedsiębiorstw (jak dzieje się z obligacjami i akcjami), a ich niepowtarzalność stanowi o przewadze nad złotem – metalem cennym i uważanym za skuteczny nośnik wartości materialnej, a przecież wydobywanym w coraz większych ilościach w miarę odkrywania nowych złóż i rozwoju technologii wydobywczych. Historycznie na rynku dzieł sztuki można obserwo-

---

<sup>505</sup> K. Borkowski, *Inwestycje alternatywne...*, op. cit., s. 217 i n.

<sup>506</sup> G. Goleń, *Inwestowanie w sztukę. Prawdy i mity*, <https://www.mocak.pl/inwestowanie-w-sztuke-prawdy-i-mity-grzegorz-golen>, skorzystano: 1.03.2018.

wać trend wzrostowy, a pojawienie się nowej, dużej grupy ludzi zamożnych w krajach o wielkiej populacji, takich jak Chiny czy Brazylia, pozwala przypuszczać, że rynek sztuki czeka na dalsze wzrosty. Warto zatem zastanowić się nad dziełami sztuki jako nad dobrami inwestycyjnymi oraz ocenić, czy polski system prawny i podatkowy umożliwi rozwój inwestowania w sztukę<sup>507</sup>.

Cechą wspólną rynku dzieł sztuki jest relatywnie mała zależność cen aktywów tej grupy od sytuacji na rynkach finansowych. Ceny dzieł sztuki najczęściej nie podążają za trendami obserwowanymi na rynku, a inwestycje na tym rynku stają się coraz bardziej popularne w przypadku słabszej kondycji rynku finansowego. Ich ceny prezentują zupełnie inne charakterystyki cenowe niż tradycyjne klasy aktywów. Przynoszą one dodatkowo stopy zwrotu słabo skorelowane ze stopami zwrotu tradycyjnych aktywów – w postaci akcji i papierów wartościowych o stałej stopie procentowej. Oznacza to zatem daleko idące zróżnicowanie i właściwie indywidualizację na tym rynku. Właściwie wyselekcjonowane dzieła sztuki mogą doprowadzić do wzrostu całkowitej stopy zwrotu z portfela inwestycyjnego i to bez ponoszenia dodatkowego ryzyka. Włączenie dzieł sztuki do portfela inwestycji klasycznych prowadzi do przesunięcia linii portfela efektywnego na styku dochód/ryzyko. Należy wskazać, że w przypadku dzieł sztuki, podobnie jak na rynku akcji, kolekcjonerzy powinni dążyć do możliwie najdalej idącej dywersyfikacji posiadanego portfela dzieł sztuki. Z ekonomicznego punktu widzenia więc mniej ryzykowne jest posiadanie kilku dzieł sztuki o niższej cenie, niż jednego, bardzo kosztownego. Dodatkowym czynnikiem jest w tym przypadku płynność – zdecydowanie łatwiej sprzedać bowiem kilka mniej cennych, niż jedno drogie<sup>508</sup>. Odmienność w stosunku do rynku tradycyjnych instrumentów finansowych wynika przede wszystkim z:

- wysokiej ceny zakupu i zabezpieczenia dzieł sztuki,
- problemów z oszacowaniem faktycznej, rynkowej wartości aktywów, która zależy od zmiennych gustów kolekcjonerów (mody na określony typ dzieł sztuki),
- długiego czasu oczekiwania na zwrot z kapitału,

---

<sup>507</sup> <https://mocak.pl/inwestowanie-w-sztuke-prawdy-i-mity-grzegorz-golen>, skorzystano: 10.12.2018.

<sup>508</sup> Sztuka inwestowania w sztukę, red. K. Borowski, Difin, Warszawa 2013, s. 12.

- trudności w znalezieniu nabywcy<sup>509</sup>.

Atrakcyjność ekonomiczna rynku sztuki wynika z wielu czynników. Przede wszystkim stopy zwrotu nie są na nim skorelowane ze stopami zwrotu z instrumentów rynku finansowego. Wobec tego stanowią dla inwestorów naturalną alternatywę w okresie dekonjunktury na rynkach finansowych. Brak wspólnej tendencji w zakresie kształtowania się cen na rynku finansowym i alternatywnym powodują, że dzieła sztuki w portfelach zamożnych inwestorów stają się komplementarnym aktywem pozwalającym na wzrost całkowitej stopy zwrotu bez ponoszenia nadmiernego ryzyka<sup>510</sup>.

W obliczu niezadowolającej zyskowności swoich portfeli inwestorzy stale poszukują alternatywnych aktywów i wdrażają wyrafinowane rozwiązania pozwalające czerpać wysokie zyski przy jednoczesnej minimalizacji ryzyka. Implikacje finansowe włączenia do portfela dzieł sztuki stają się coraz bardziej popularne – ale ze względu na ich cenę jedyne dla wybranych inwestorów lub ich grup. Należy jednak wskazać, że i ten rynek – dzięki zwiększonemu dostępowi do informacji, staje się coraz bardziej dostępny. Można wysunąć tezę, że jeszcze przez następnych kilka lat będzie on raczej rynkiem dla koneserów, niż dla szerokiego grona inwestorów.

Wskazuje się, że Polski rynek sztuki rośnie najbardziej dynamicznie ze wszystkich krajów w Europie Środkowo-Wschodniej. Powodem takich zmian jest przede wszystkim wzrost zamożności Polaków, który spowodował, że decydują się oni na wybór nowych sposobów inwestowania w aktywa mniej ryzykowne, przyczyniając się do rozwoju rynku sztuki. Z przeprowadzonych przez KPMG w 2016 roku badań wynika, że wśród osób o wyższych dochodach (ponad 20 tys. zł brutto) 18% inwestuje w dzieła sztuki, a 36 % planuje taką inwestycję w najbliższej przyszłości<sup>511</sup>.

Rozważania dotyczące gospodarstw domowych, oszczędności i wybranych rodzajów inwestycji wyraźnie skłaniają do dalszych badań w tym zakresie. Finanse gospodarstw domowych nadal pozostają tematem tabu. W związku z tym,

---

<sup>509</sup> J. I. Cichorska, *Rozwój rynku sztuki jako przykład inwestycji alternatywnych*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska*, 2015, vol. XLIX, z. 4, s. 71.

<sup>510</sup> *Idem*, s. 79.

<sup>511</sup> *Jak inwestować w sztukę?*, <http://rynekisztuka.pl/2017/01/31/jak-inwestowac-w-sztuke/>, skorzystano: 01.03.2018r.

przedstawione w dalszej części pracy wyniki badań należy traktować jako przyczynek do dalszych pogłębionych badań w wybranych zakresach. Kolejny rozdział pracy przedstawia wyniki zrealizowanych badań ankietowych dotyczących oszczędności, inwestycji oraz sposobów podejmowania decyzji przez gospodarstwa domowe w Polsce.



## **Rozdział 4. Postawy gospodarstw domowych w zakresie oszczędzania i inwestowania środków finansowych – w świetle badań empirycznych własnych**

### **4.1. Metodyka badań empirycznych**

W literaturze przedmiotu można zidentyfikować szereg badań dotyczących oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych na poziomie makroekonomicznym<sup>512</sup>. Często także dokonuje się porównań kategorii oszczędności lub inwestycji gospodarstw domowych do oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych innych krajów lub obszarów ekonomicznych przyjmując do analizy dostępne w raportach OECD dane dotyczące dochodu rozporządzalnego brutto gospodarstw domowych, stopy zadłużenia i oszczędności netto oraz wartości aktywów finansowych posiadanych przez gospodarstwa domowe, a także na przykład dane Eurostatu dotyczące struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych. Zdecydowanie rzadziej spotyka się badania, w których identyfikuje się zależność między oszczędnościami i inwestycjami gospodarstw domowych, a procesem podejmowania przez gospodarstwa domowe decyzji w zakresie oszczędności i inwestycji. Badania tego typu do niedawna były tematem tabu, gdyż dotyczyły wysoce prywatnej sfery życia gospodarstwa domowego i bardzo wrażliwego tematu pieniędzy, oszczędności i inwestycji. Stąd, też należy liczyć się ze swego rodzaju niechęcią w odpowiadaniu na pytania dotyczące tak prywatnej sfery gospodarstw domowych. Zasadne było zatem, podjęcie próby zbadania procesu podejmowania decyzji gospodarstw domowych w zakresie oszczędności i inwestycji. W tym celu zostały przeprowadzone badania empiryczne o charakterze ilościowym, służące weryfikacji postawionych hipotez.

#### **Problem badawczy**

**Problem badawczy ujęty w pracy dotyczy zakresowo pozyskania informacji, jakie są zachowania gospodarstw domowych w obszarze oszczędności, inwestycji, skłonności do ryzyka oraz postaw dotyczących inwestycji alternatywnych.**

Przesłankami przemawiającymi za podjęciem badań w zakresie procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych, a w szczególności otwartości na mniej typowe grupy inwestycji jest z jednej strony dynamiczny rozwój usług finansowych dla osób indywi-

---

<sup>512</sup> Np. Rytelewska G., Szablewski A. (1993), Oszczędności w gospodarce rynkowej, „Bank i Kredyt” 1993/4.

dualnych, a z drugiej strony coraz większe zainteresowanie rozwijającymi się produktami finansowymi w dobie coraz głębszego rynku finansowego w Polsce. Ponad to, kolejną przesłanką jest to, iż aktualnie na rynku nie ma pozycji książkowych rozwijających szczegółowo i kompleksowo ten temat.

### **Cel, hipotezy badawcze**

Punktem wyjścia i inspiracją do rozważań podjętych w przedmiotowej dysertacji była chęć zgłębienia do tej pory wrażliwego tematu, jakim są prywatne oszczędności gospodarstw domowych, a w szczególności sposoby podejmowania decyzji jak i chęć do podejmowania inwestycji alternatywnych.

Celem naukowym niniejszej pracy jest identyfikacja cech wpływających na sposób gromadzenia oraz inwestowania oszczędności przez gospodarstwa domowe. W szczególności, celowi temu służy identyfikacja gospodarstw domowych, które już dokonały inwestycji alternatywnych lub wyraźnie wskazują na potencjalne zainteresowanie nimi. Zgromadzone informacje na temat: oszczędności, inwestycji, skłonności do ryzyka oraz poziomu wiedzy w zakresie inwestycji alternatywnych, a także zbiór charakterystyk gospodarstw domowych, stanowiąc będą podstawę do analiz, które pozwolą lepiej zrozumieć mechanizmy podejmowania decyzji inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.

**Głównym celem naukowym przedmiotowej pracy jest odpowiedź na pytanie: „Jakie są postawy gospodarstwa domowych dotyczące oszczędności i inwestycji - w tym z podziałem inwestycji na inwestycje tradycyjne oraz inwestycje alternatywne?”**

**Pytania badawcze pomocnicze postawione w pracy dotyczą:**

- 5. Jakie są cechy wpływających na sposób gromadzenia oraz wydatkowania oszczędności przez gospodarstwa domowe?**
- 6. W jaki sposób oszczędzają gospodarstwa domowe?**
- 7. W jakie instrumenty inwestycji klasycznych inwestują gospodarstwa domowe?**
- 8. W jakie instrumenty inwestycji alternatywnych inwestują gospodarstwa domowe?**

Celem pracy jest także charakterystyka tejże grupy klientów, w taki sposób, aby instytucje finansowe mogły dostosować swoje działania do zmieniających się potrzeb przedmiotowej grupy klientów. Celem niniejszej pracy jest także zbudowanie praktycznego narzędzia - matrycy cech gospodarstw domowych dotyczących oszczędzania, skłonnościach do inwestycji alternatywnych oraz tradycyjnych. Podporządkowane temu celowi będzie także dokonanie opisowej charakterystyki gospodarstw domowych zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi, a co za tym idzie określenie matrycy cech charakterystycznych dla segmentu klientów zainteresowanych tego typu inwestycjami. Wynik przedmiotowej rozprawy może stanowić użyteczny przyczynek do określenia przez banki typów klientów zainteresowanych innowacyjnymi produktami finansowymi.

### **Hipotezy badawcze**

Na podstawie rozwijanej w ramach dysertacji tematyki wydaje się, iż można podjąć próbę zweryfikowania, **hipotezy głównej**, stanowiącej iż, **„Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.”**

Uszczegółowieniem hipotezy głównej są hipotezy pomocnicze:

- H1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.**
- H2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód. Dodatkowo wiek i wykształcenie decydenta ma wpływ na skłonność do podejmowania ryzyka.**
- H3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi.**
- H4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka w zakresie inwestycji środków gospodarstwa domowego.**

## Proces badawczy

Proces badawczy nakierowany na realizację sformułowanych w pracy celów, uzyskanie odpowiedzi na pytania badawcze oraz weryfikację hipotez miał charakter wieloetapowy, poprzedzony studiami literaturowymi literatury polsko- i anglojęzycznej.

## Metodyka badania ilościowego

### Wielkość i dobór próby

Próba poddana badaniu wynosiła  $N=450$  gospodarstw domowych. Wybór gospodarstw domowych jako podmiotu badania uwarunkowany był następującymi cechami tejże grupy:

- najliczniejszy i podstawowy podmiot gospodarki,
- wysokie znaczenie środków finansowych i zachowań gospodarstw domowych dla gospodarki,
- aktywność na rynku finansowym,
- wschodzące zainteresowanie gospodarstw domowych inwestycjami alternatywnymi,
- gospodarstwo domowe jako niedoceniony podmiot badań,
- niezgłębiony temat oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych, funkcjonujący nadal jako temat tabu.

Próba poddana badaniu ( $N=450$ ), dobrana została metodą celowo-kwotową na podstawie liczby gospodarstw domowych z Banku Danych Lokalnych Głównego Urzędu Statystycznego z 2015 roku<sup>513</sup>. Dla wielkości populacji **37 148**<sup>514</sup> określono próbę badawczą przy  $N=450$ , przy następujących parametrach:

- Poziom ufności: 95%<sup>515</sup>,
- Wielkość frakcji: 0,5<sup>516</sup>,
- Błąd maksymalny: 5%<sup>517</sup>.

---

<sup>513</sup> Najaktualniejsze dane 2015 – dane z Banku Danych Lokalnych, <https://bdl.stat.gov.pl/BDL/start>, skorzystano: 11.07.2017r

<sup>514</sup> Najaktualniejsze dane 2015 – dane z Banku Danych Lokalnych.

<sup>515</sup> Poziom ufności: Wskaźnik ten oznacza, jak bardzo możemy być pewni uzyskanych rezultatów,  $\alpha = 0,95$  oznacza, że na 95%.

<sup>516</sup> Wielkość frakcji: Jeżeli szacujemy, że badana cecha występuje w 60% populacji należy podać 0,6. Gdy nie znamy wartości należy podać 0,5.

<sup>517</sup> Błąd maksymalny informuje nas o tym, jaką "poprawkę" powinnyśmy przyjąć. Innymi słowy, kiedy założymy błąd w wysokości 0,03, czyli 3 procent i przeprowadzamy sondaż wyborczy to, gdy dana partia

Ankieta standaryzowana przeprowadzona została w okresie luty-kwiecień 2018 r. na obszarze Polski. Badanie ankietowe odbyło się metodą CAWI, przy wsparciu Urzędów Miast oraz Urzędów Gmin w Polsce. W wyniku przeprowadzonego badania uzyskano 450 kompletnie wypełnionych kwestionariuszy, poddanych następnie analizie przy użyciu pakietu statystycznego Statistica. Ze względu na bardzo delikatny temat badawczy, dotyczący dotychczas tematu wrażliwego, czyli oszczędności osobistych, badania nie były prowadzone drogą telefoniczną – gdyż respondenci obwiali się ujawniania danych wrażliwych i potencjalnych strat finansowych.

Celowość doboru – osoby wypełniające kwestionariusz badawczy musiały spełnić kryterium celowości doboru: prowadzenie gospodarstwa. Kwoty określone w badaniu stanowiły województwo, typ miejscowości zamieszkania (miasto, wieś) oraz wielkość gospodarstwa domowego.

### Struktura próby badawczej

Ze względu na postawione w niniejszej pracy pytania badawcze oraz wymóg reprezentatywności badania, zdecydowano się na udziałowy dobór próby. Kryteriami wziętymi pod uwagę przy konstrukcji struktury próby były: województwo, typ miejscowości zamieszkania (miasto, wieś) oraz wielkość gospodarstwa domowego.

Strukturę próby badawczej prezentują poniższe tabele.

**Tabela 29. Struktura próby badawczej N=450.**

	Liczba osób w gospodarstwie domowym	Miejsce zamieszkania	
		Miasto	Wieś
<b>POLSKA</b>	Ogółem	300	150
	1	88	28
	2	88	32
	3	62	29
	4	41	27
	5+	21	34
<b>Województwo</b>			

uzyska wynik 20% poparcia, to przy naszym założeniu błędu 3%, prawdziwe poparcie może się różnić o 3%.

Dolnośląskie	Ogółem	27	10
	1	8	2
	2	8	2
	3	6	2
	4	3	2
	5+	2	2
Kujawsko - pomorskie	Ogółem	16	11
	1	5	3
	2	5	2
	3	3	2
	4	2	2
	5+	1	2
Lubelskie	Ogółem	14	11
	1	4	3
	2	4	2
	3	3	2
	4	2	2
	5+	1	2
Lubuskie	Ogółem	8	5
	1	2	1
	2	2	1
	3	2	1
	4	1	1
	5+	1	1
Łódzkie	Ogółem	21	11
	1	7	2
	2	6	3
	3	4	2
	4	3	2
	5+	1	2
Małopolskie	Ogółem	21	16
	1	6	2
	2	6	3
	3	4	3
	4	3	3
	5+	2	5
Mazowieckie	Ogółem	46	19
	1	14	4
	2	13	4
	3	10	4
	4	6	3
	5+	3	4
Opolskie	Ogółem	7	5
	1	2	1
	2	2	1
	3	1	1

	4	1	1
	5+	1	1
Podkarpackie	Ogółem	11	11
	1	3	2
	2	3	2
	3	2	2
	4	2	2
	5+	1	3
Podlaskie	Ogółem	9	5
	1	3	1
	2	3	1
	3	1	1
	4	1	1
	5+	1	1
Pomorskie	Ogółem	19	9
	1	5	1
	2	6	2
	3	4	2
	4	3	2
	5+	1	2
Śląskie	Ogółem	44	10
	1	13	2
	2	14	3
	3	10	1
	4	6	2
	5+	1	2
Świętokrzyskie	Ogółem	7	7
	1	2	1
	2	2	2
	3	1	1
	4	1	1
	5+	1	2
Warmińsko-mazurskie	Ogółem	11	5
	1	3	1
	2	3	1
	3	2	1
	4	2	1
	5+	1	1
Wielkopolskie	Ogółem	24	10
	1	6	1
	2	7	2
	3	5	3
	4	4	1
	5+	2	3
Zachodniopomorskie	Ogółem	15	5
	1	5	1

	2	4	1
	3	4	1
	4	1	1
	5+	1	1

Źródło: próba opracowana przez agencję badawczą: PRORESEARCH Instytut Badawczo-Szkoleniowy data: 11.07.2017r., na podstawie: Banku Danych Lokalnych 2015, GUS. N=450.

**Tabela 30. Miejsce zamieszkania**

	Częstość	Procent	Procent ważnych	Procent skumulowany
<b>Miasto</b>	300	66,7	66,7	66,7
<b>Wieś</b>	150	33,3	33,3	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450.

**Tabela 31. Województwo w jakim jest prowadzone gospodarstwo domowe**

Województwo	Częstość	Procent	Procent ważnych	Procent skumulowany
<b>Dolnośląskie</b>	37	8,2	8,2	8,2
<b>Kujawsko - pomorskie</b>	27	6,0	6,0	14,2
<b>Lubelskie</b>	25	5,6	5,6	19,8
<b>Lubuskie</b>	13	2,9	2,9	22,7
<b>Łódzkie</b>	32	7,1	7,1	29,8
<b>Małopolskie</b>	37	8,2	8,2	38,0
<b>Mazowieckie</b>	65	14,4	14,4	52,4
<b>Opolskie</b>	12	2,7	2,7	55,1
<b>Podkarpackie</b>	22	4,9	4,9	60,0
<b>Podlaskie</b>	14	3,1	3,1	63,1
<b>Pomorskie</b>	28	6,2	6,2	69,3
<b>Śląskie</b>	54	12,0	12,0	81,3
<b>Świętokrzyskie</b>	14	3,1	3,1	84,4
<b>Warmińsko-mazurskie</b>	16	3,6	3,6	88,0
<b>Wielkopolskie</b>	34	7,6	7,6	95,6



<b>Zachodniopomorskie</b>	20	4,4	4,4	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450.

**Tabela 32. Liczba osób w gospodarstwie domowym**

<b>Liczba osób</b>	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>1</b>	116	25,8	25,8	25,8
<b>2</b>	120	26,7	26,7	52,4
<b>3</b>	91	20,2	20,2	72,7
<b>4</b>	68	15,1	15,1	87,8
<b>5+</b>	55	12,2	12,2	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450.

**Tabela 33. Struktura płci**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Kobieta</b>	323	71,8	71,8	71,8
<b>Mężczyzna</b>	127	28,2	28,2	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450

**Tabela 34. Wiek**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>15-19 lat</b>	1	0,2	0,2	0,2
<b>20-24 lata</b>	43	9,6	9,6	9,8
<b>25-34 lata</b>	212	47,1	47,1	56,9
<b>35-54 lata</b>	160	35,6	35,6	92,4
<b>55-64 lata</b>	24	5,3	5,3	97,8
<b>65 i więcej lat</b>	10	2,2	2,2	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450

**Tabela 35. Wykształcenie**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Podstawowe</b>	1	0,2	0,2	0,2
<b>Zawodowe</b>	4	0,9	0,9	1,1
<b>Średnie</b>	61	13,6	13,6	14,7
<b>Wyższe</b>	384	85,3	85,3	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450

**Tabela 36. Przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka gospodarstwa domowego (szacunkowo)**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Poniżej 1 000 zł</b>	29	6,4	6,5	6,5
<b>1 001-2 000 zł</b>	82	18,2	18,3	24,8
<b>2 001-3 000 zł</b>	123	27,3	27,5	52,3
<b>3 001-4 000 zł</b>	88	19,6	19,7	72,0
<b>4 001-5 000 zł</b>	45	10,0	10,1	82,1
<b>5 001-6 000 zł</b>	29	6,4	6,5	88,6
<b>6 001-7 000 zł</b>	11	2,4	2,5	91,1
<b>7 001-8 000 zł</b>	15	3,3	3,4	94,4
<b>8 001-9 000 zł</b>	2	0,4	0,4	94,9
<b>9 001-10 000 zł</b>	7	1,6	1,6	96,4
<b>Powyżej 10 000 zł</b>	16	3,6	3,6	100,0
<b>Ogółem</b>	447	99,3	100,0	
<b>Braki danych</b>	3	0,7		
<b>Ogółem</b>	450	100,0		

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450.

**Tabela 37. Grupa społeczno-ekonomiczna**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Pracownik</b>	315	70,0	70,0	70,0
<b>Rolnik</b>	4	0,9	0,9	70,9
<b>Pracujący na własny rachunek\Prowadzący działalność</b>	61	13,6	13,6	84,4
<b>Emeryt\Rencista</b>	18	4,0	4,0	88,4
<b>Student\Uczeń</b>	52	11,6	11,6	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450.

**Tabela 38. Udział gospodarstw domowych w skład których wchodzi dzieci**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Tak</b>	194	43,1	53,3	53,3
<b>Nie</b>	170	37,8	46,7	100,0
<b>Ogółem</b>	364	80,9	100,0	
<b>Braki danych</b>	86	19,1		
<b>Ogółem</b>	450	100,0		

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450

**Tabela 39. Liczba dzieci wchodząca w skład gospodarstwa domowego**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>1</b>	99	22,2	51,3	51,3
<b>2</b>	75	16,7	38,5	89,7
<b>3</b>	18	4,0	9,2	99,0
<b>4</b>	1	0,2	0,5	99,5
<b>5+</b>	1	0,2	0,5	100,0
<b>Ogółem</b>	194	43,3	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=194

## **Kwestionariusz badawczy**

W kwestionariuszu badawczym zawarto 38 pytań merytorycznych oraz 13 pytań metryczkowych. W części I zawarto pytania ogólne dotyczące: rodzaju gospodarstwa domowego, posiadania oszczędności, przeznaczenia nadwyżek finansowych, powodów posiadania nadwyżek finansowych, sposobu podejmowania decyzji finansowych, nastawienia do ryzyka, oceny swoich możliwości oszczędzania, wpływu programu Rodzina 500+ na oszczędności gospodarstwa domowego. Część II stanowił blok pytań dotyczących inwestycji tradycyjnych. W części II znalazły się m.in. pytania dotyczące: korzystania z inwestycji tradycyjnych, powodów nie korzystania z inwestycji tradycyjnych, instytucji finansowych wykorzystywanych do lokowania nadwyżek w inwestycje tradycyjne, planowania inwestycji tradycyjnych, oceny wyników inwestycyjnych dot. inwestycji tradycyjnych, częstotliwości dokonywania inwestycji tradycyjnych. W części III znalazły się pytania dotyczące inwestycji alternatywnych, a w szczególności pytania o: korzystanie z inwestycji alternatywnych, powody korzystania lub niekorzystania z inwestycji alternatywnych, instytucje finansowe lub doradcy wykorzystywani do lokowania środków w inwestycje alternatywne, poziom oszczędności lokowany w inwestycjach alternatywnych, satysfakcję lub niezadowolenie z lokowania środków w inwestycje alternatywne, zakładany horyzont czasowy i poziom zyskowności podjętych inwestycji alternatywnych, sposób podejmowania decyzji dotyczących inwestycji alternatywnych, formy inwestycji alternatywnych jako wybór inwestycji w przyszłości, ocenę dotychczas dokonanych inwestycji alternatywnych oraz systematyczność dokonywania inwestycji alternatywnych. Natomiast, w części IV zawarto pytania podsumowujące dotyczące inwestowania środków przez gospodarstwa domowe. W części tej zamieszczono pytania o: przekonania gospodarstw domowych w zakresie instrumentów finansowych pozwalających najwięcej zarobić, szacunkowy poziom efektywności portfela inwestycyjnego, satysfakcji z wyników osiągniętych przez portfel inwestycyjny należący do gospodarstwa domowego. W ostatniej, V części zawarto pytania metryczkowe dotyczące: płci, wieku, wykształcenia, miejsca zamieszkania, przeciętnego, miesięcznego dochodu netto gospodarstwa domowego, dochodu dodatkowego, grupy społeczno-ekonomicznej, posiadania i ilości dzieci w gospodarstwie domowym, liczby osób w gospodarstwie domowym, zawodu respondenta oraz województwa, w którym funkcjonuje gospodarstwo domowe.

## **Badanie pilotażowe**

W celu przeprowadzenia badania ilościowego w styczniu 2018 r. została przygotowana wstępna wersja kwestionariusza ankietowego. Następnie poddano narzędzie weryfikacji w badaniu pilotażowym na grupie 25 osób. W wyniku tych działań wprowadzono kilka niezbędnych korekt, między innymi związanych z przeformułowaniem niektórych pytań oraz skróceniem samego kwestionariusza. Dodatkowo w wyniku badania pilotażowego podjęto decyzję o przeprowadzeniu badania metodą CAWI – ze względu na wrażliwość tematu i niechęć respondentów do odpowiedzi na tak drażliwe tematy drogą telefoniczną oraz wysokie koszty prowadzonych badań.

Ostateczna wersja kwestionariusza stanowi załącznik 1 niniejszego opracowania. Załącznik 2 przedstawia strukturę próby badawczej oraz tabele częstości przedstawiające podstawowe charakterystyki próby badawczej.

## **Przebieg badania**

Materiał empiryczny o charakterze ilościowym (ankieta) został zebrany drogą ankietyzacji bezpośredniej oraz techniką CAWI (*Computer-Assisted Web Interviewing*). Do badania zapraszano poprzez wysyłkę dedykowanego linka do ankiety poprzez Urzędy Miast oraz Urzędy Gmin w Polsce. Odpowiedzi zbierano w dniach od lutego do kwietnia 2018 roku. Ze względu na konstrukcję próby ustawiono filtry rekrutacyjne, które pozwoliły na dokończenie wywiadu osobom spełniającym założone kryteria próby<sup>518</sup>. Ankieta wyświetliła się 4 534 osobom, 1 042 osób zostało zakwalifikowanych jako spełniając kryteria, a 450 osób odpowiedziało na wszystkie pytania w ankiecie. W wyniku przeprowadzonego badania uzyskano 450 kompletnie wypełnionych kwestionariuszy, poddanych następnie analizie. Średni czas wypełniania ankiety wynosił 38 min 29 sekund.

## **Analiza danych**

Do analizy danych posłużył program statystyczny IBM SPSS Statistics 24. Ankiety były zbierane przy użyciu platformy internetowej [webankieta.pl](http://webankieta.pl), która umożliwiła wprowadzenie filtrów i różnych typów odpowiedzi, a także pełną kontrolę spływają-

---

<sup>518</sup> Filtry rekrutacyjne opierały się na pytaniach o województwo, typ miejscowości zamieszkania oraz wielkość gospodarstwa domowego. W momencie, gdy ankietę wypełniła wystarczająca liczba osób spełniająca dane kryterium, system ankietowy kończył wywiad.

cych odpowiedzi. Informacje pozyskane w trakcie badania analizowane były w ujęciu ilościowym oraz w ujęciu porównawczym. W pracy użyto analiz statystycznych – nieparametryczne odpowiedniki analizy wariancji: test H Kruskala-Wallisa i testu T-Studenta: test U Manna-Whitneya, a także test Kołmogorowa-Smirnowa (testowanie normalności rozkładu), test chi<sup>2</sup> (testowanie równoliczności grup). Dodatkowo w celu analizy wyników między grupami korzystano z testu chi<sup>2</sup>.

Analiza danych badań empirycznych została zaprezentowana w kolejnych podrozdziałach niniejszego opracowania.

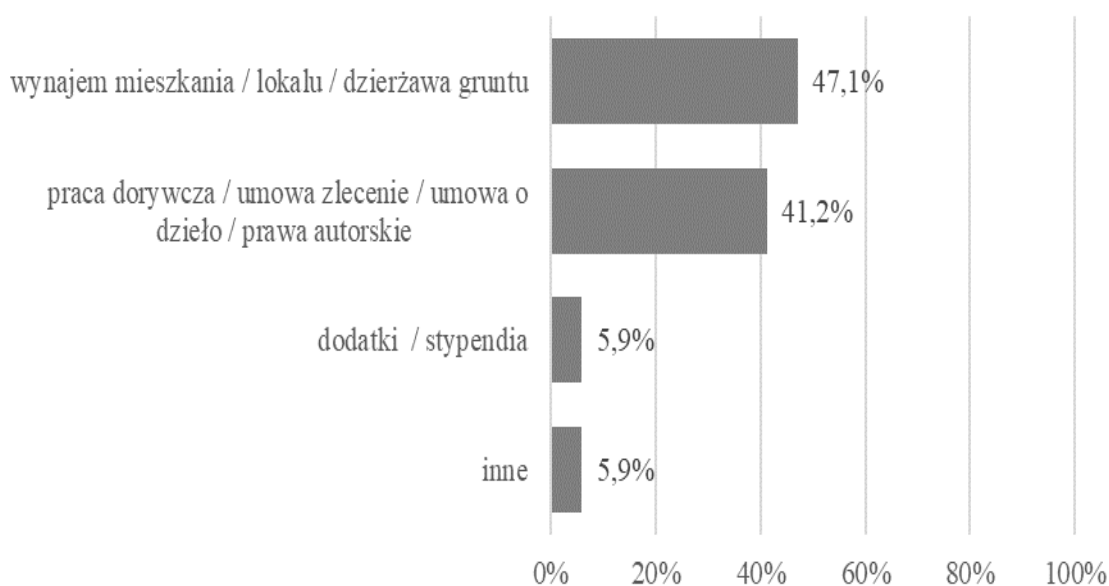
## 4.2. Opracowanie wyników badania i analiza

Szereg informacji dotyczących postaw gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji zgromadzono na podstawie przeprowadzonego badania. Analiza zebranych w drodze badania informacji została uporządkowana, w taki sposób, aby w końcowej części rozdziału dokonać weryfikacji postawionych w dysertacji hipotez.

### Oszczędności gospodarstw domowych

W pierwszej kolejności respondenci byli pytani na temat form dodatkowego dochodu pochodzącego z innego źródła niż praca. Formy dodatkowego dochodu realizowanego przez gospodarstwa domowe zostały przedstawione na wykresie 22.

**Wykres 22. Forma dodatkowego dochodu pochodzącego z innego źródła niż praca (pozytywne odpowiedzi).**



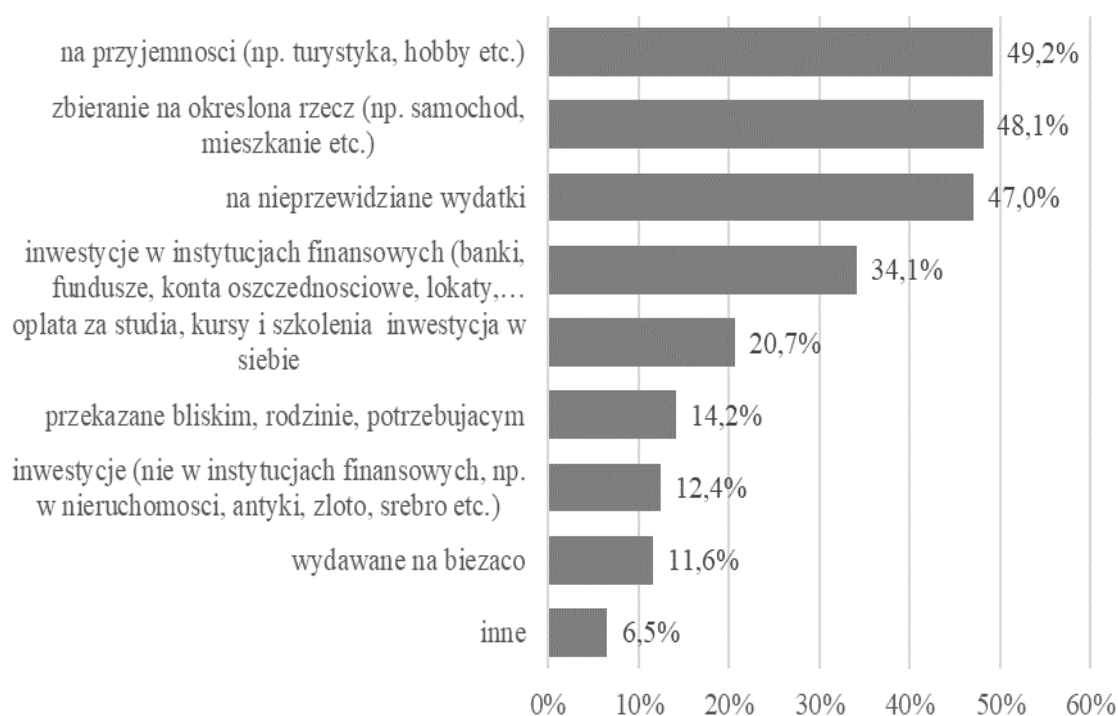
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=107.

Wnioski: Zebrane dane zostały poddane analizie i w konsekwencji przeprowadzone badanie wykazało, że większość (82,4%) spośród badanych deklaruje, iż ich gospodarstwo domowe w ciągu ostatnich 12 miesięcy posiadało oszczędności. Ponadto okazało się, że 23,8% gospodarstw domowych posiada dodatkowe źródło dochodu, inne

niż praca zawodowa. Niemal połowa spośród nich dochód ten otrzymuje z wynajmu mieszkania lub lokalu, bądź dzierżawy gruntu. Ponad 40% dorabia do pensji poprzez prace dorywcze (w tym na zlecenie lub dzieło) oraz czerpie zysk z praw autorskich. Obok dochodu podstawowego również analiza dochodu dodatkowego jest istotna dla powstawania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych.

Kolejne pytanie dotyczyło celów, dla realizacji których gospodarstwa domowe oszczędzają. Zestawienie otrzymanych odpowiedzi przedstawiono na wykresie 23.

**Wykres 23. Udział celów, na które przeznaczane były nadwyżki finansowe gospodarstwa domowego w ostatnich 12 miesiącach.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

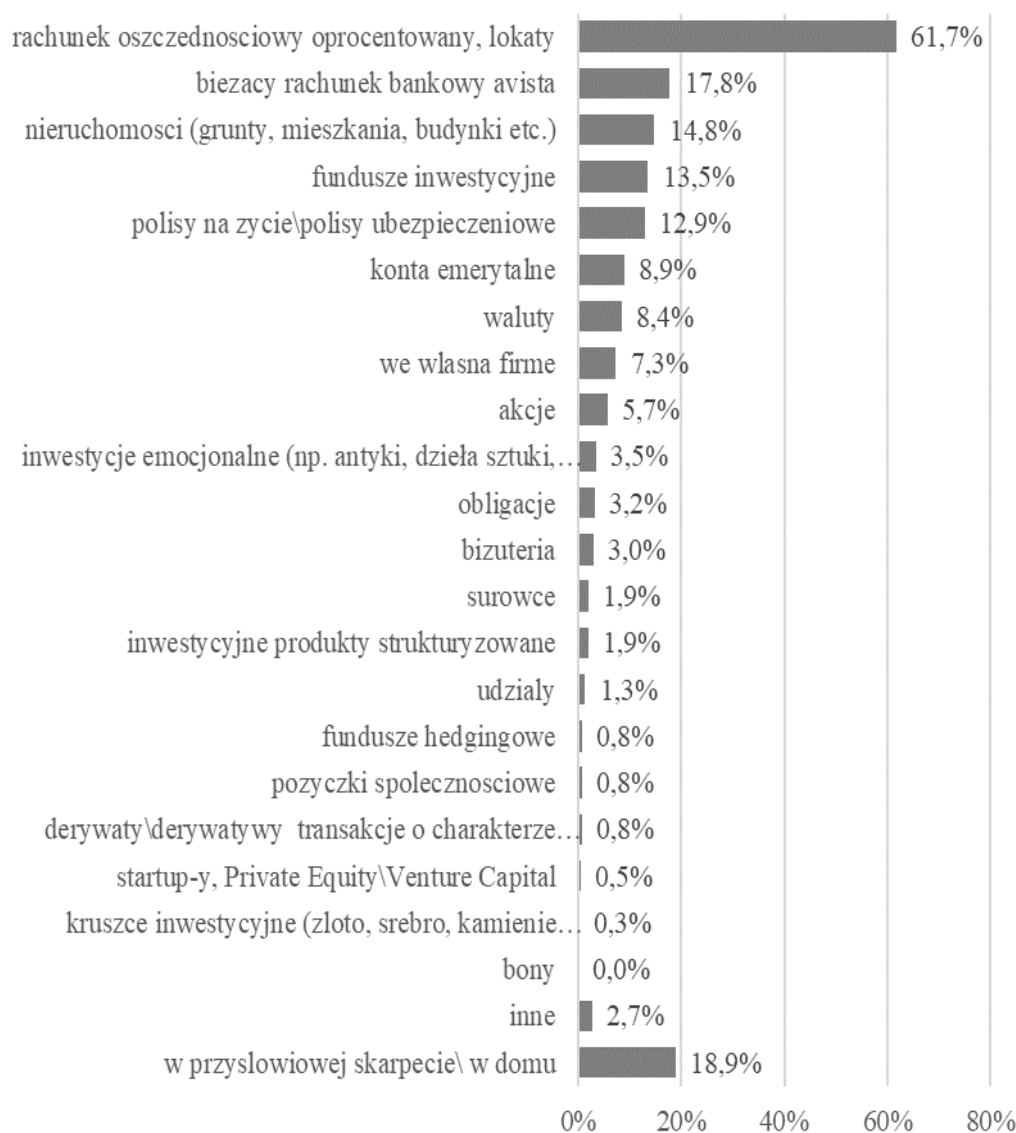
**Wnioski:** W badaniu ankietowym 371 gospodarstw domowych potwierdziło posiadanie oszczędności. Głównym celem oszczędzania gospodarstw domowych jest gromadzenie pieniędzy, które można wydać na przyjemności (hobby, wakacje) (49,2%) lub zakup dóbr trwałych, takich jak samochód czy mieszkanie (48,1%). Równie ważnym celem oszczędzania jest stworzenie nadwyżki finansowej, możliwej do wykorzystania przy nieprzewidzianych wydatkach (47,0%). Inwestycje długoterminowe w instrumenty finansowe (fundusze, lokaty – 34,1%), dobra trwałe (nieruchomości, antyki –



12,4%) lub w samorozwój (studia, kursy – 20,7%) są zdecydowanie rzadziej wspomnianym celem oszczędzania. Niemal co dziesiąta osoba wszelkie nadwyżki finansowe wydaje na bieżąco (11,6%) lub przekazuje najbliższym (14,2%). Analizując powyższe wyniki wyraźnie widoczne jest wyróżnienie się pierwszych 3 celów, które są wiodące dla badanych gospodarstw domowych. Są to wiązki celów dotyczących: przyjemności, oszczędzania na określoną rzecz oraz na nieprzewidziane wydatki. Jako czwarta w kolejności jest wiązka celów dotyczących inwestycji w instytucjach finansowych (34,1%).

Następnie respondenci byli pytani o stosowane przez gospodarstwa domowe formy lokowania nadwyżek finansowych - zestawiono je na wykresie 24.

**Wykres 24. Formy lokowania nadwyżek finansowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy w gospodarstwach domowych.**

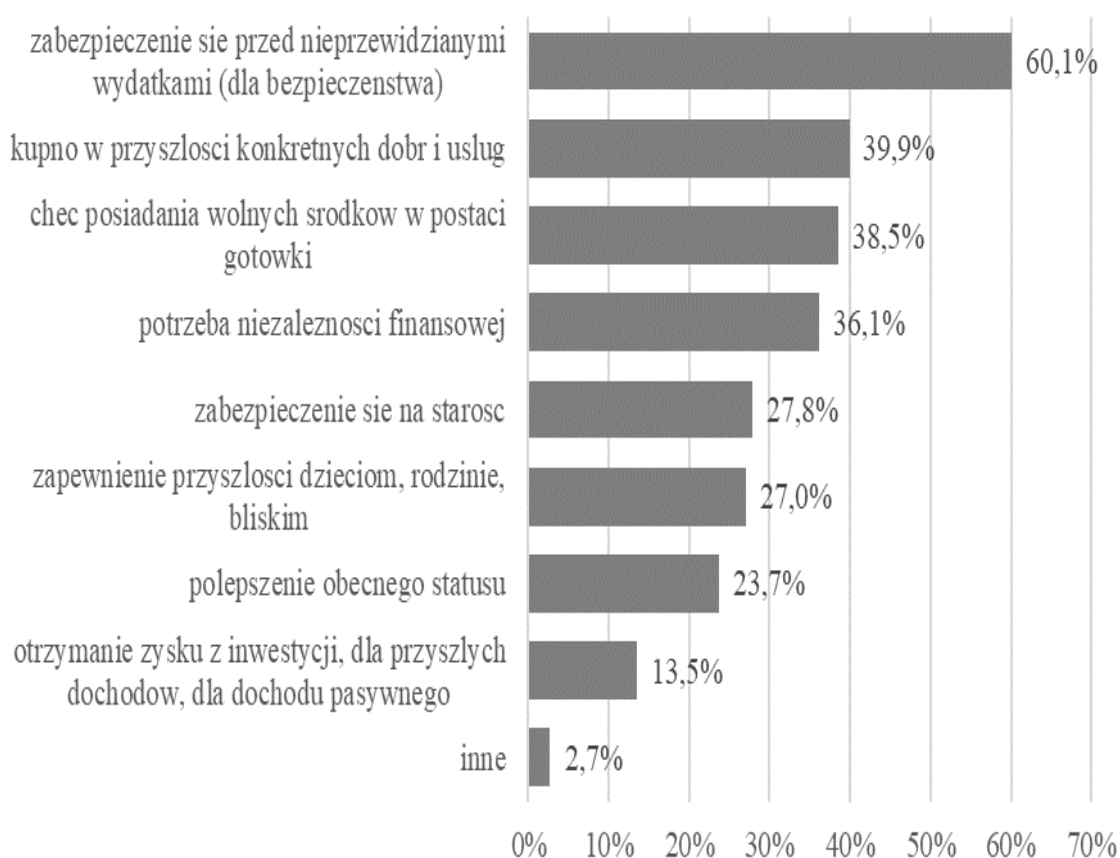


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

Wnioski: Najbardziej popularną formą lokowania nadwyżek finansowych w gospodarstwach domowych jest rachunek oszczędnościowy lub lokata (61,7%). Inne formy są zdecydowanie rzadziej stosowane – co piąte gospodarstwo przechowuje oszczędności na bieżącym rachunku bankowym (17,8%), a co siódme w funduszach inwestycyjnych (13,5%). Równie rzadko nadwyżki lokowane są w narzędzia długoterminowe, takie jak polisy na życie i ubezpieczeniowe (12,9%) czy konta emerytalne (8,9%). Pozostałe inwestycje – waluty, akcje, obligacje, udziały, fundusze, surowce, antyki, itp. nie są wykorzystywane przez większość gospodarstw. Co ciekawe, co piąte gospodarstwo domowe nie inwestuje w żaden sposób swoich oszczędności – wszelkie nadwyżki finansowe trzyma w domu w formie gotówki (18,9%).

Następnie respondenci byli pytani o powody, dla których gospodarstwa domowe lokują nadwyżki finansowe. Powody lokowania nadwyżek finansowych w gospodarstwach domowych przedstawia wykres 25.

**Wykres 25. Powody lokowania nadwyżek finansowych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.**

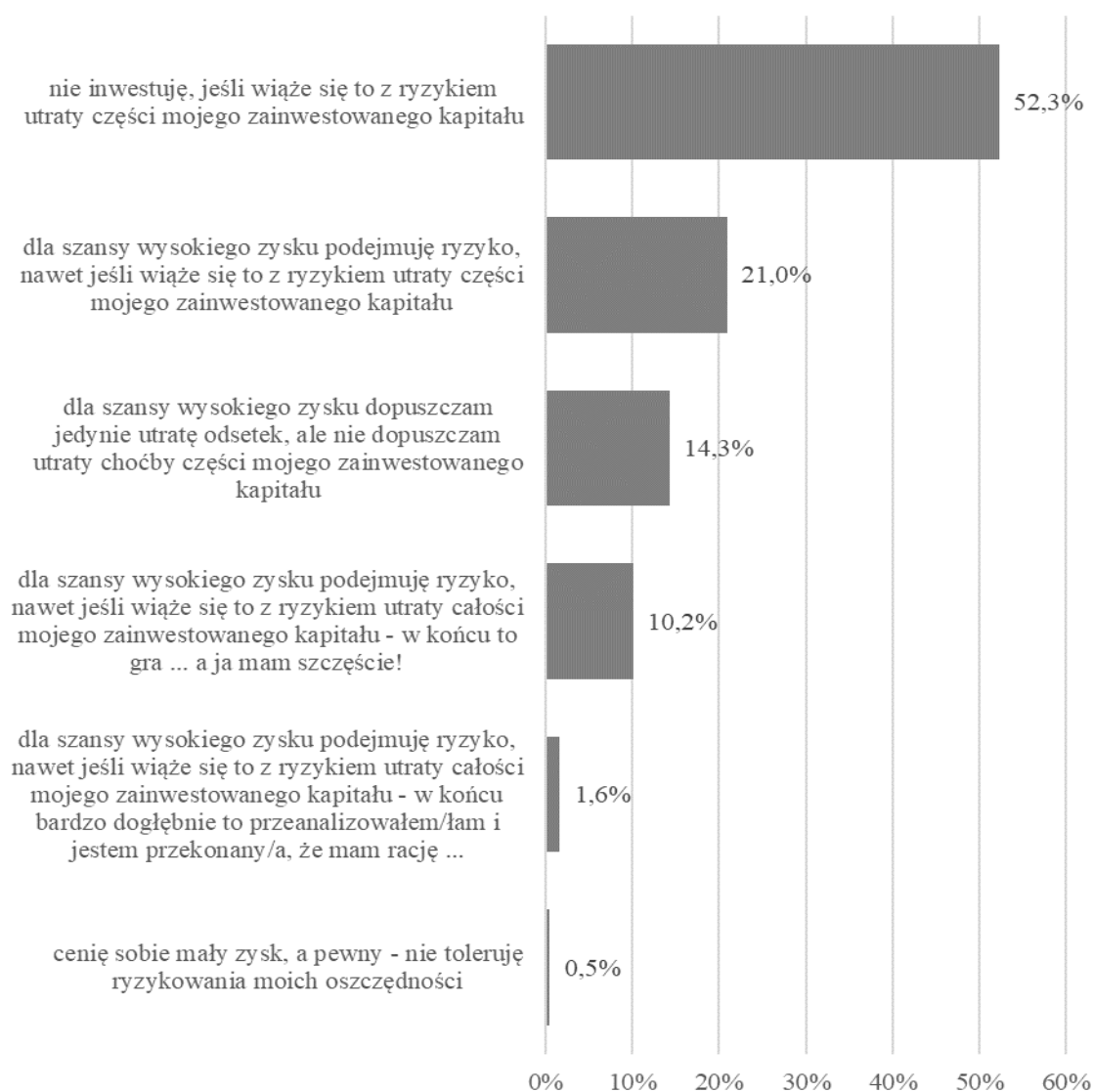


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

Wnioski: Gospodarstwa domowe najczęściej lokowały swoje nadwyżki finansowe, aby zabezpieczyć się przed nieprzewidywanymi wydatkami (60,1%). Innymi ważnymi powodami okazały się także chęć kupna w przyszłości konkretnych dóbr lub usług (39,9%) lub chęć posiadania gotówki (38,5%) i niezależność finansowa (36,1%). Co czwarte gospodarstwo lokuje nadwyżki finansowe jako zabezpieczenie na przyszłość – swoją (na starość – 27,8%) lub swoich bliskich (27,0%). Zaledwie 13,5% traktuje lokowanie nadwyżek jako inwestycję, która przynosi zysk i daje możliwość dochodu pasywnego.

Kolejno respondenci byli pytani o postawy gospodarstw domowych wobec ryzyka, co zaprezentowano na wykresie 26.

**Wykres 26. Postawy gospodarstw domowych związane z nastawieniem do ryzyka.**

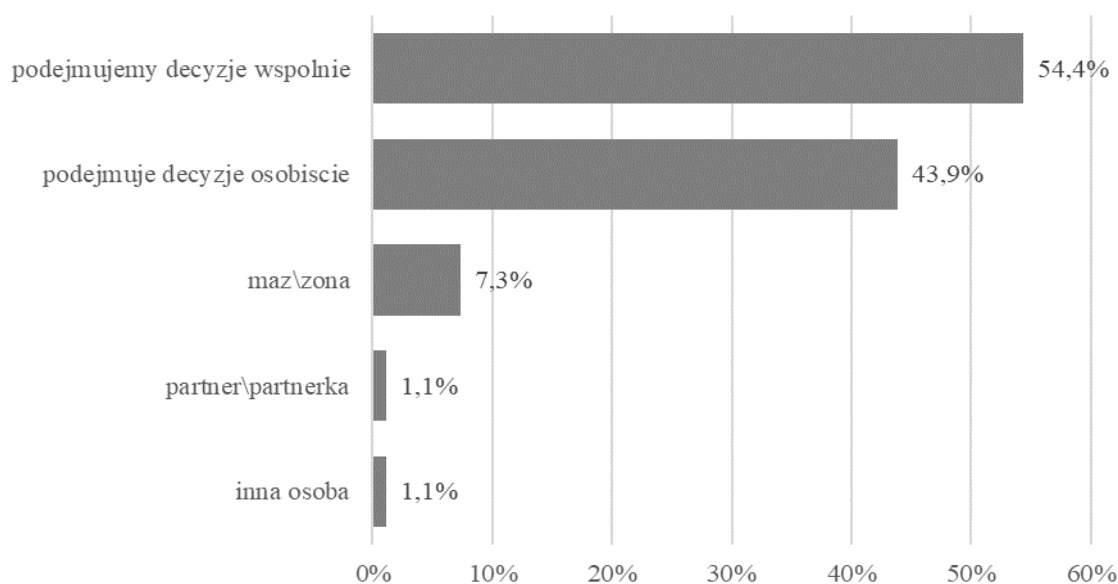


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

Wnioski: Najczęstszą postawą związaną z nastawieniem do ryzykownych działań związanych z finansami wśród badanych gospodarstw domowych jest brak podjęcia działań, jeśli wiążą się one z ryzykiem utraty części zainwestowanego kapitału (52,3%). Co piąte gospodarstwo widząc jednak szansę wysokiego zysku jest w stanie zaryzykować nawet utratę części kapitału (21,0%), a co dziesiąte – utratę całości (10,2%). Jedynie 1,6% podejmuje działania ryzykowne, będąc przekonanymi o dogłębnej analizie inwestycji, a 0,5% woli nie podejmować żadnego ryzyka i inwestuje w mało zyskowne, a pewne działania. Analizując powyższe wyniki, widoczna jest wyraźna dominacja postawy mającej na celu ochronę kapitału gospodarstw domowych, a mianowicie: „nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” (52,3%).

Z kolei, sposób podejmowania decyzji w sprawach finansowych, jest kolejnym charakterystycznym elementem dla gospodarstw domowych. Sposoby w jakie gospodarstwa domowe podejmują decyzje w sprawach finansowych przedstawia wykres 27.

**Wykres 27. Osoby odpowiedzialne za podejmowanie decyzji związanych z inwestowaniem w gospodarstwie domowym.**

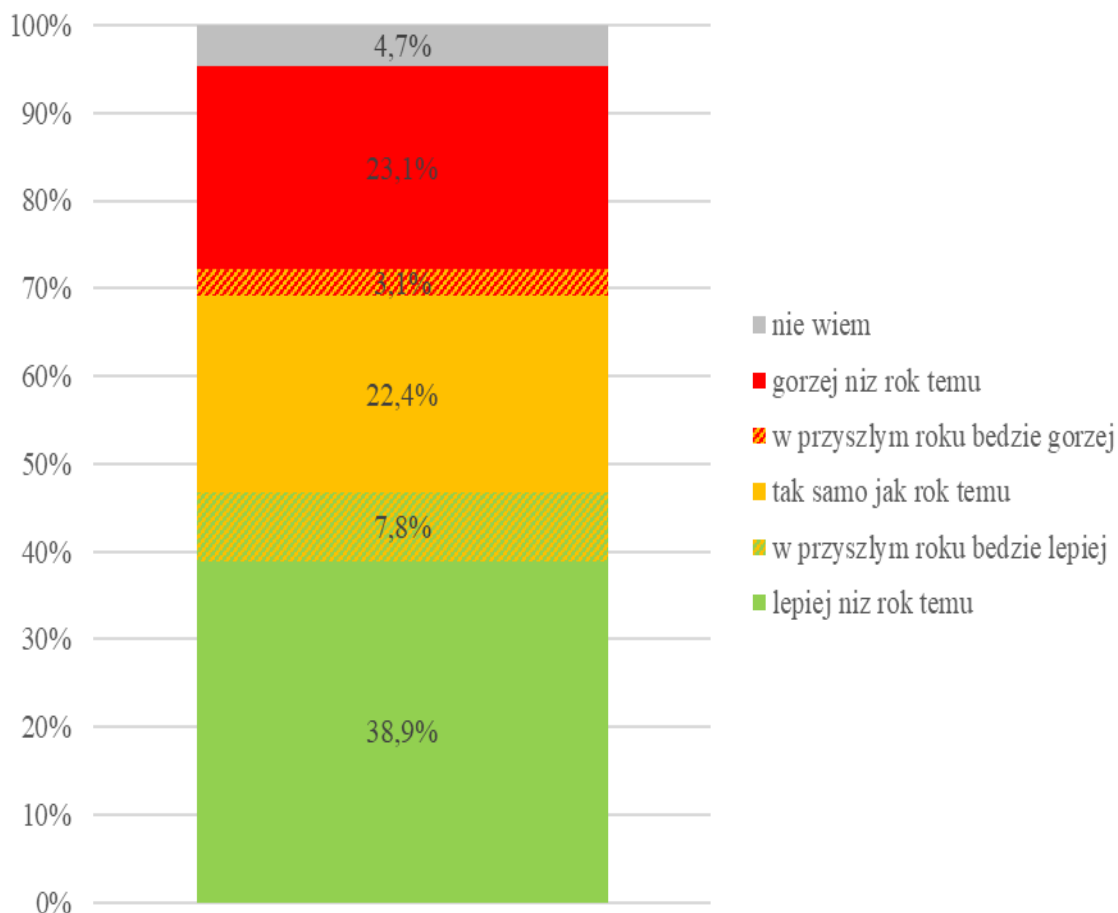


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

Wnioski: W drodze analizy wyników okazało się, że decyzje związane z inwestycjami finansowymi są najczęściej podejmowane przez wszystkich członków gospodarstwa domowego (54,4%). Niemal połowa gospodarstw opiera się także na samodzielnej decyzji tylko jednej osoby (43,9%).

Respondenci byli pytani także o ocenę obecnych możliwości oszczędzania przez badane gospodarstwa domowe - została ona przedstawiona na wykresie 28.

**Wykres 28. Ocena obecnych możliwości oszczędzania w gospodarstwie domowym**



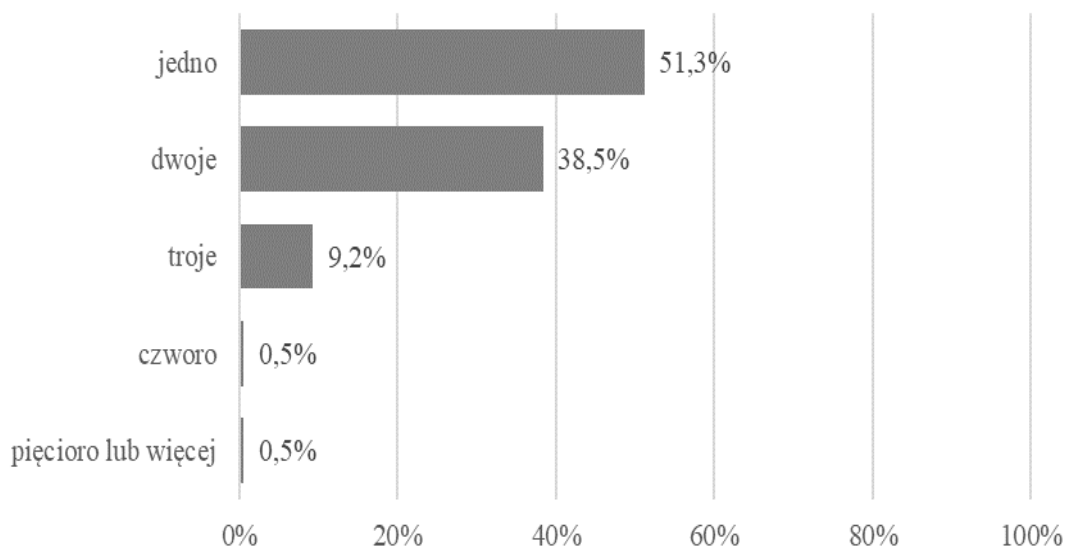
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=450.

Wnioski: Można uznać, iż respondenci mają dość pozytywne przekonanie o swojej sytuacji finansowej – 38,9% uważa, że mają lepsze możliwości oszczędzania niż rok temu, 22,4% - że jest bardzo podobnie, a 23,1% - że ich sytuacja finansowa jest gorsza niż rok temu. Zatem, analizując wyniki można uznać, że łącznie gospodarstwa domowe uważające, że jest tak samo lub lepiej niż rok temu stanowią wyraźną większość (blisko 70%).

Ważnym elementem w analizie gospodarstw domowych jest także fakt posiadania dzieci, gdyż dotyczy on znacznej części badanych podmiotów. Wśród 450 badanych gospodarstw domowych 194 gospodarstwa domowe posiada dzieci. Ponadto, warto także zauważyć, iż gospodarstwa domowe z jednym lub dwójką dzieci stanowią bli-

sko 90% przebadanych gospodarstw domowych. Dzietność przebadanych gospodarstw domowych przedstawiono na wykresie 29.

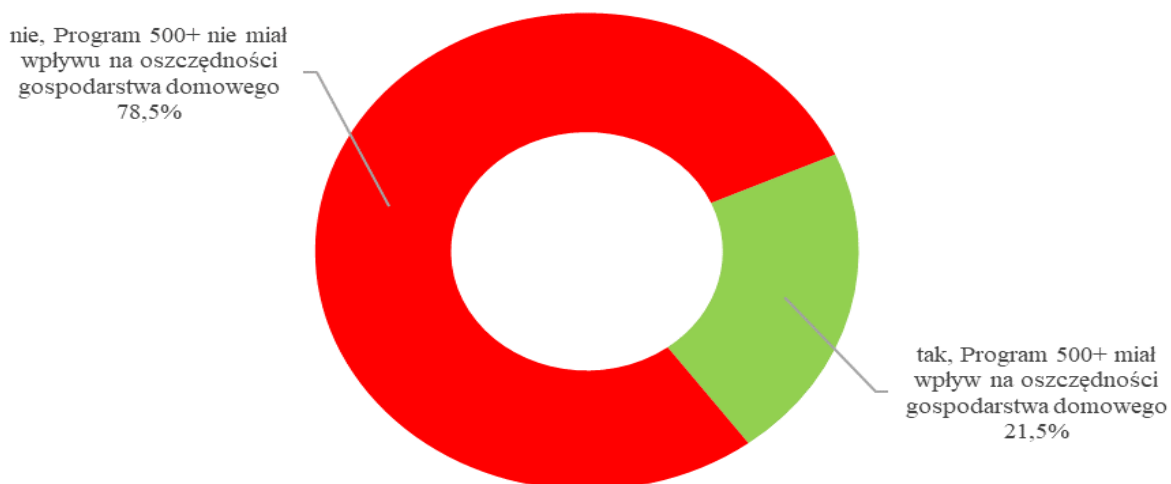
**Wykres 29. Liczba dzieci w gospodarstwach, w skład których wchodzi dzieci.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=194.

Gospodarstwa domowe z trójką dzieci stanowią nieco ponad 9% przebadanych podmiotów. Gospodarstwa domowe z czwórką lub większą ilością dzieci stanowią około 1%. Cele, na które gospodarstwa domowe poświęcały w ciągu ostatnich 12 miesięcy oszczędności wynikające z korzystania z Programu 500+ stanowiły kolejne pytanie. Analizę tego pytania przedstawiono na wykresie 30.

**Wykres 30. Odsetek gospodarstw, na które oszczędności Program 500+ miał wpływ.**

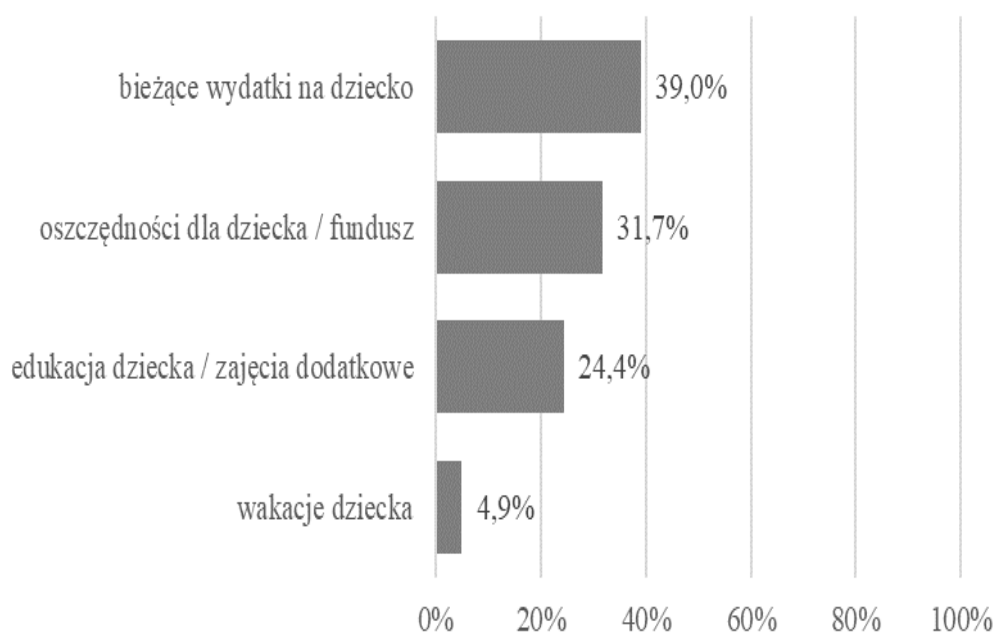


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=194.

Wnioski: Te gospodarstwa domowe, które korzystały z dodatkowych funduszy w ramach Programu Rodzina 500+ najczęściej wydawał je na bieżące wydatki związane z dzieckiem (39,0%). Co trzecie gospodarstwo lokowało pieniądze na specjalnym funduszu lub koncie oszczędnościowym dziecka (31,7%), a co czwarte dzięki nim zapewniało dziecku dodatkowe wsparcie edukacyjne (24,4%). Zatem, obok bieżących wydatków, na drugim miejscu znajdują się działania pro-inwestycyjne, mające na celu zgromadzenie środków na przyszłe cele.

Pogłębiając rozważania na temat wpływu Programu 500+ na oszczędności i inwestycje gospodarstw domowych, warto wskazać na cele, na które były wydawane pieniądze z Programu Rodzina 500+. Cele, na które gospodarstwa domowe poświęcały w ciągu ostatnich 12 miesięcy oszczędności wynikające z korzystania z Programu 500+ przedstawiono na wykresie 31.

**Wykres 31. Cele, na które gospodarstwa domowe poświęcały w ciągu ostatnich 12 miesięcy oszczędności wynikające z korzystania z Programu 500+.**



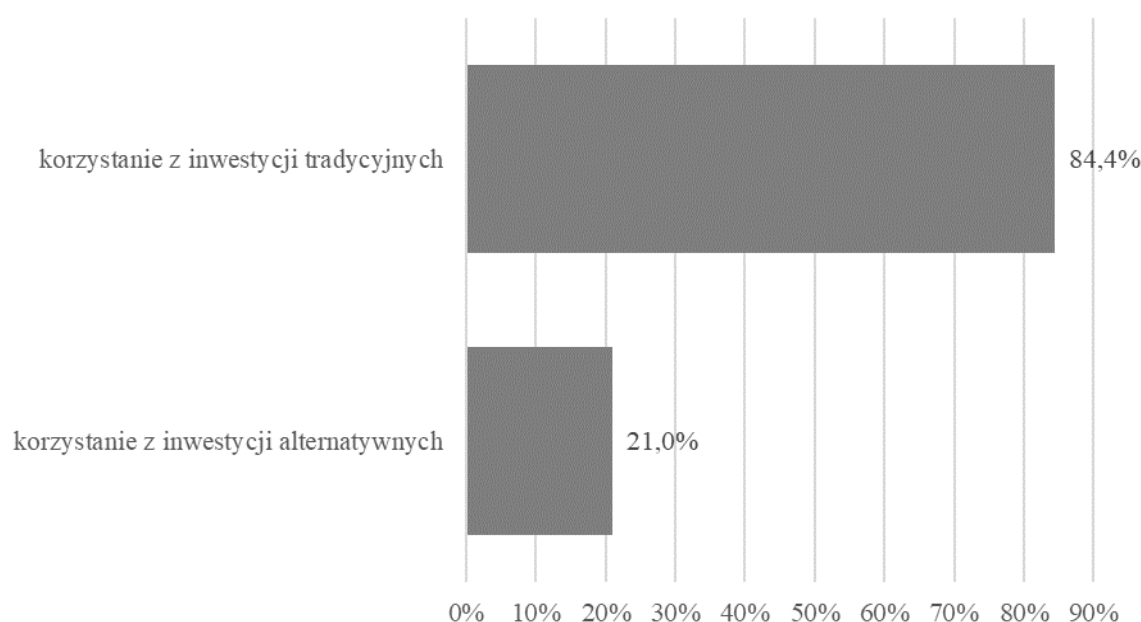
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=194.

Wnioski: Otóż, na pierwszym miejscu znalazły się wydatki bieżące na dziecko (39%), a na kolejnych miejscach: oszczędności dla dziecka (blisko 32%) oraz edukacja dziecka (nieco ponad 24%).

## Inwestycje tradycyjne i alternatywne w gospodarstwach domowych

Respondenci w kolejnej sekcji byli pytani o inwestycje tradycyjne występujące w gospodarstwach domowych. Najczęściej wybieraną formą inwestowania nadwyżek finansowych było korzystanie z inwestycji tradycyjnych. (84,4%), co przedstawia wykres 32.

**Wykres 322. Korzystanie z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych**



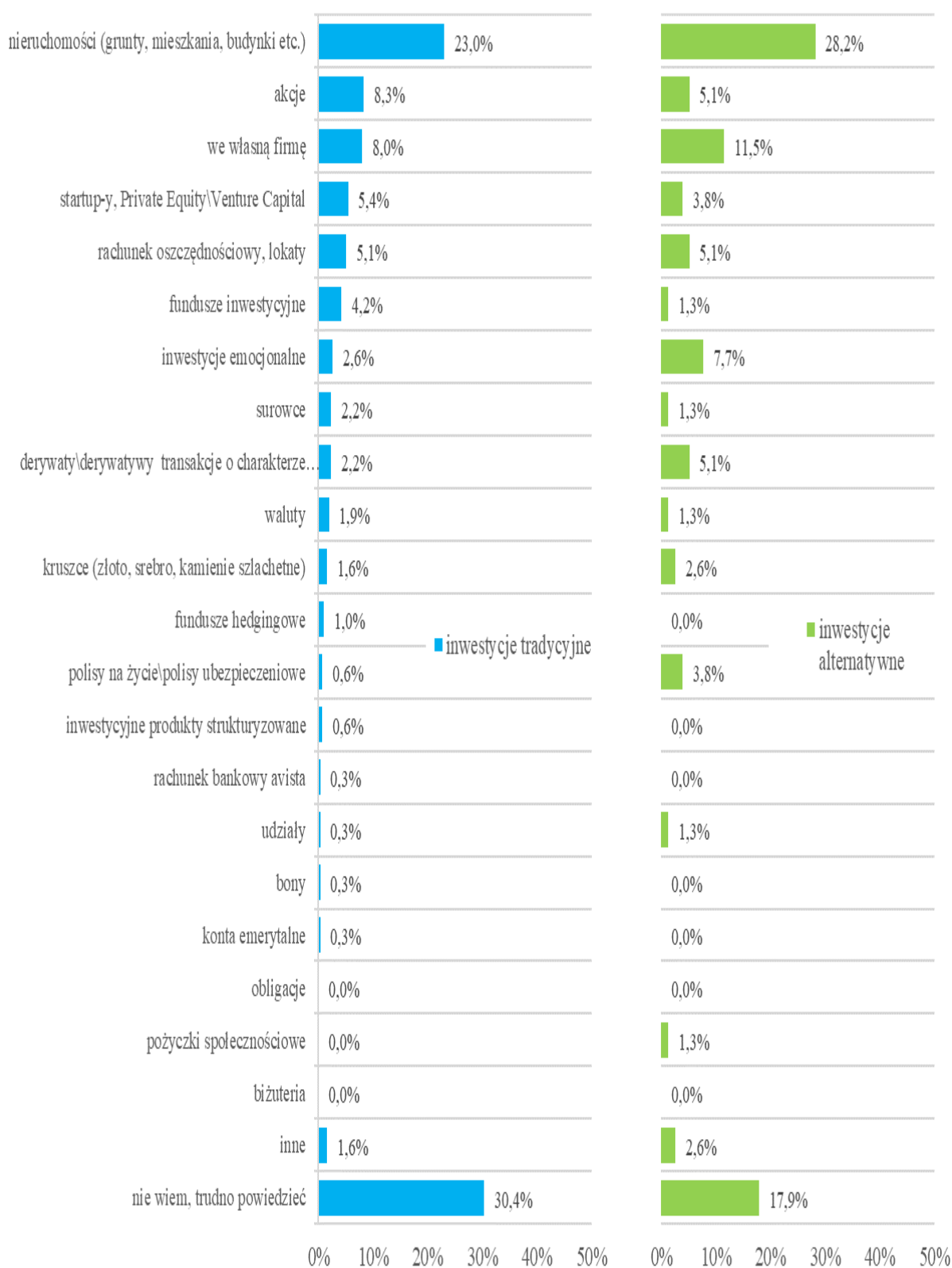
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

**Wnioski:** Na wykresie 32 widoczne jest znacznie niższy poziom korzystania z inwestycji alternatywnych (21,0%) w stosunku do popularnych wśród gospodarstw domowych w Polsce inwestycji tradycyjnych (84,4%).

Następnie respondenci byli pytani o formy inwestycji, które wg badanych pozwalały zarobić w Polsce najwięcej w ciągu ostatnich 12 miesięcy wśród osób korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych. Porównanie form inwestycji uważanych za najbardziej zyskowne przez gospodarstwa domowe inwestujące w sposób tradycyjny i alternatywny przedstawiono na wykresie 33.



**Wykres 333. Formy inwestycji, które wg badanych pozwalały zarobić w Polsce najczęściej w ciągu ostatnich 12 miesięcy wśród osób korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych,  
 N - dla inwestycji alternatywnych = 78, N - dla inwestycji tradycyjnych = 337.

Wnioski: Wśród gospodarstw domowych, które inwestowały w sposób tradycyjny lub alternatywny widoczne były różnice pod względem form inwestycji uważanych za najbardziej zyskowne. Co ciekawe, zarówno w grupie gospodarstw domowych inwestujących w sposób tradycyjny, jak i gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny nieruchomości plasowały się na pierwszym miejscu, jako jedna z najbardziej zyskownych form inwestycji. Widoczne jest także wśród gospodarstw domowych inwestujących alternatywnie, że uważają one jako inwestycje najbardziej zyskowne mniej typowe formy inwestycji, które przez gospodarstwa domowe inwestujące w sposób tradycyjny są wyraźnie rzadziej wskazywane jako najbardziej zyskowne. Są to na przykład: własna firma, inwestycje emocjonalne, derywatywy<sup>519</sup>, kruszce, polisy na życie, udziały.

Jednakże, co ciekawe są także bardziej zaawansowane formy inwestycji, które gospodarstwa domowe inwestujące w sposób tradycyjny wskazały jako te inwestycje, które w ich opinii pozwalały zarobić najwięcej. Są to na przykład: akcje, start'upy, Private Equity/Venture Capital, fundusze inwestycyjne. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych definiuje private equity/venture capital jako „inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. Private equity/venture capital może być wykorzystane na rozwój nowych produktów i technologii, zwiększenie kapitału obrotowego, przejmowanie spółek lub też na poprawę i wzmocnienie bilansu spółki. Venture capital (VC) jest jedną z odmian private equity. Są to inwestycje dokonywane we wczesnych stadiach rozwoju przedsiębiorstw, służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji<sup>520</sup>.

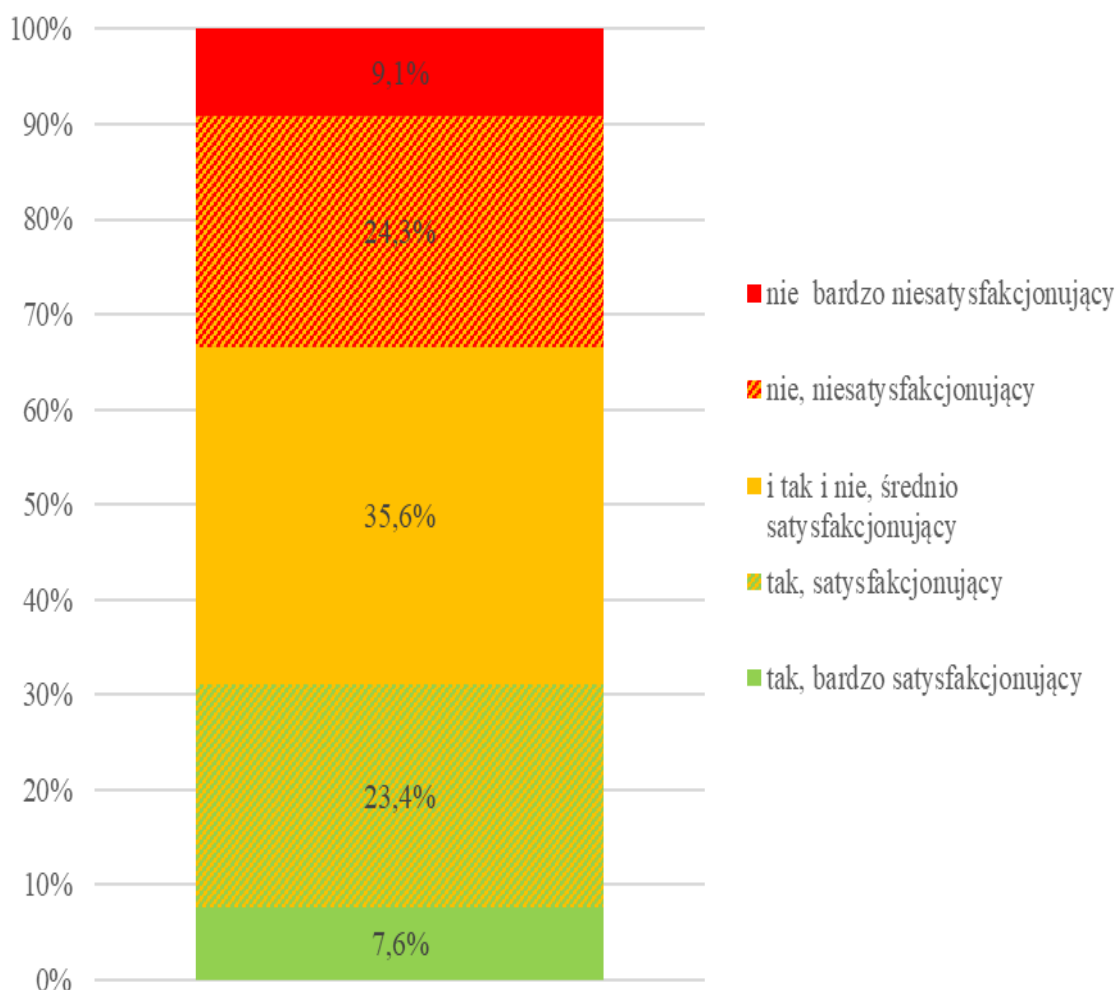
Kolejnym badanym obszarem była ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych w gospodarstwie domowym. Wyniki dotyczące tego pytania przedstawiono na wykresie 34.

---

<sup>519</sup> derywat (ang. derivatives) – rodzaj instrumentu finansowego, niebędącego papierem wartościowym, którego wartość uzależniona jest od instrumentu bazowego, np. kursów akcji, rentowności obligacji, wysokości stopy procentowej, wartości indeksu giełdowego, a także tak nietypowych wskaźników, jak liczba dni słonecznych, wielkość opadu śniegu czy deszczu – derywatów pogodowych.

<sup>520</sup> [http://www.pi.gov.pl/Finanse/chapter\\_95011.asp](http://www.pi.gov.pl/Finanse/chapter_95011.asp); skorzystano: 03.07.2018r.

**Wykres 344. Ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych w gospodarstwie domowym**



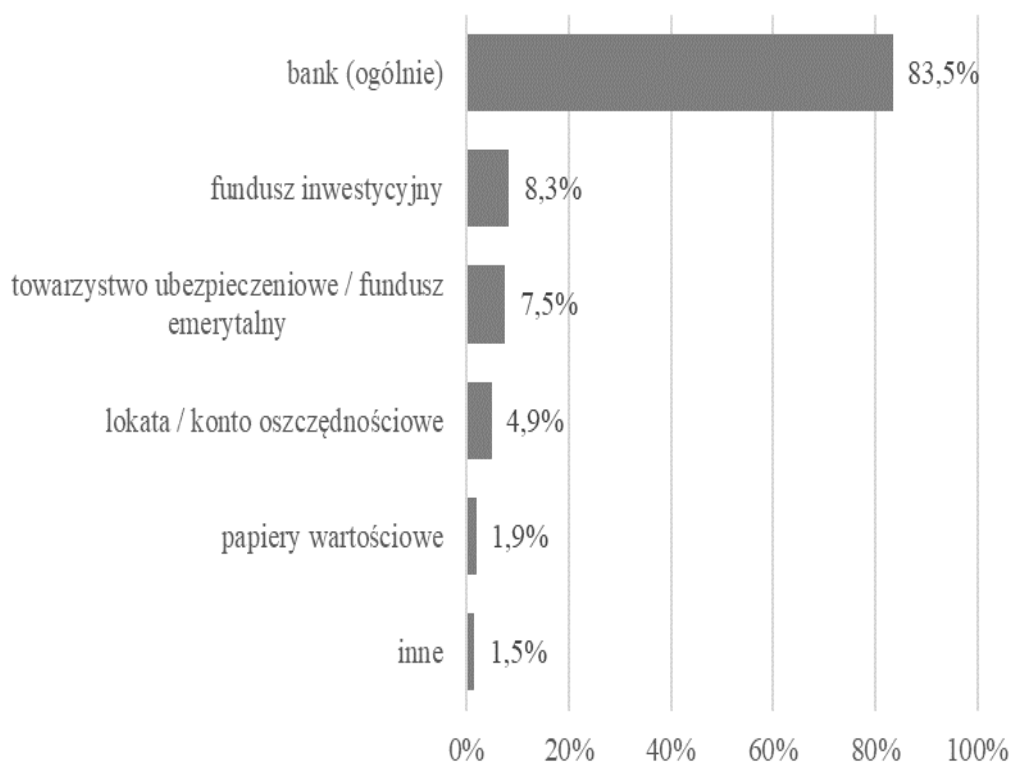
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=371.

Wnioski: Nieco ponad 30% gospodarstw domowych uważa, że osiągnięta zyskowność podjętych inwestycji bardzo je satysfakcjonuje lub satysfakcjonuje. Z kolei nieco ponad 35% jest usatysfakcjonowana w średnim stopniu, określając, że są i nie są zadowoleni, co przekłada się na średni poziom satysfakcji z podjętych inwestycji. Niesatysfakcjonujący lub bardzo niesatysfakcjonujący wynik działań inwestycyjnych został wskazany przez nieco ponad 33% badanych gospodarstw domowych. Ocenę zyskowności podjętych działań inwestycyjnych zaprezentowano na wykresie 34.

## Korzystanie z inwestycji tradycyjnych

Gospodarstw domowych, które wskazywało na inwestowanie w produkty tradycyjne było N=373. Następnie respondenci byli pytani o instytucje finansowe, z których korzystały gospodarstwa domowe przy tradycyjnym inwestowaniu w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Wyniki dotyczące korzystania z instytucji finansowych przedstawiono na wykresie 35.

**Rysunek 355. Instytucje finansowe, z których korzystały gospodarstwa domowe przy tradycyjnym inwestowaniu w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi).**

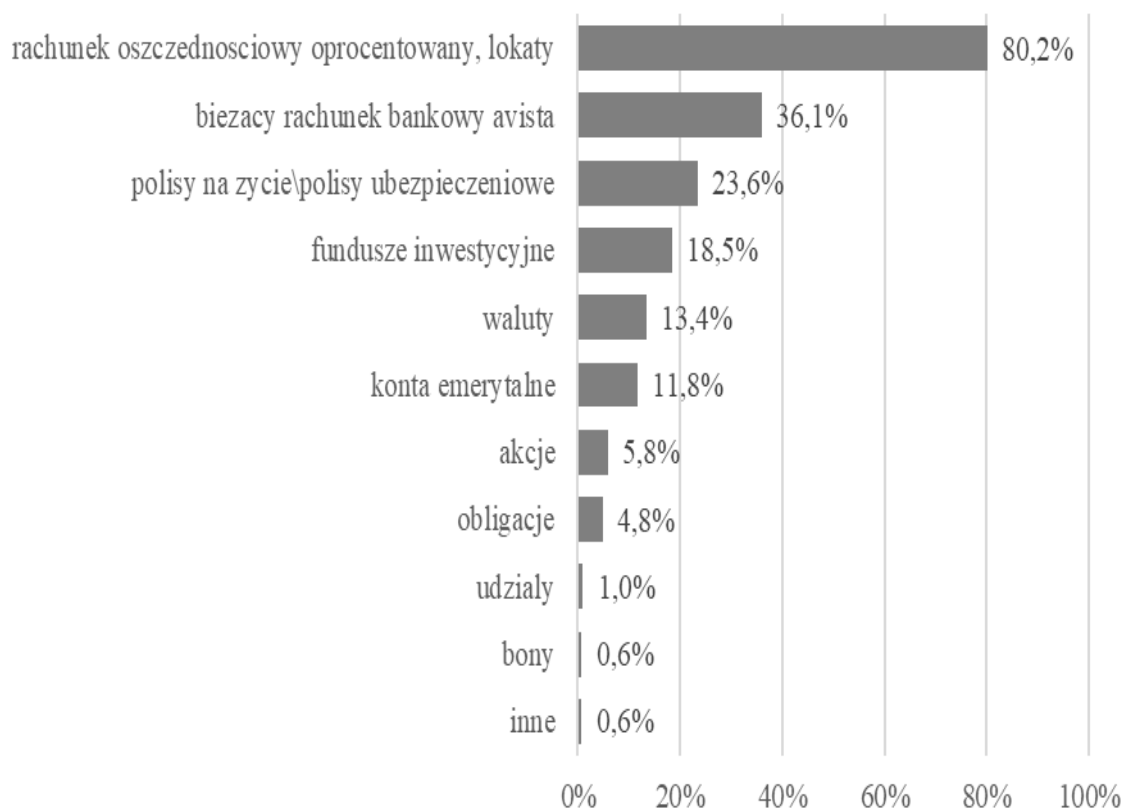


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=266, brak danych = 71.

**Wnioski:** Respondenci zapytani o inwestowanie, spontanicznie wskazywali bank jako najchętniej wybierane tradycyjne instytucje finansowe (83,5%), w tym 4,5% wskazało na bankowe konto oszczędnościowe lub lokatę. Mniej niż co dziesiąta osoba wspomniała, że korzysta również z funduszy inwestycyjnych (8,3%) lub funduszy emerytalnych (7,5%). Na wykresie 35. przedstawiono instytucje finansowe wskazywane przez gospodarstwa domowe inwestujące w sposób tradycyjny, jako te instytucje z których najczęściej one korzystały inwestując w sposób tradycyjny.

Kolejno zapytano respondentów o formy inwestycji tradycyjnych, w które lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Analizę tego pytania przedstawia wykres 36.

**Wykres 366. Formy inwestycji tradycyjnych, w które lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi).**



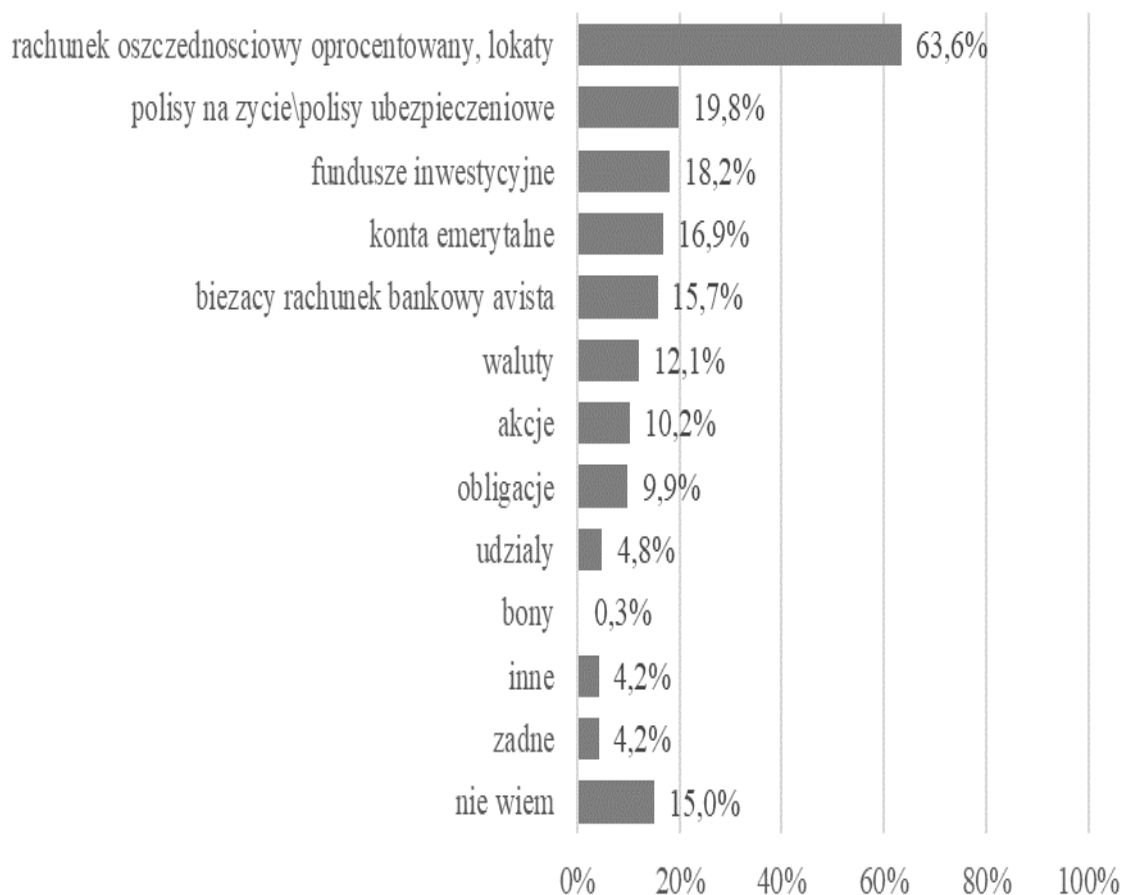
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=314, braki danych = 23.

**Wnioski:** Najpopularniejszą formą tradycyjnego inwestowania nadwyżek finansowych w gospodarstwach domowych są lokaty oraz oprocentowane rachunki oszczędnościowe (80,2%). Bieżący rachunek bankowy a'vista służył jako inwestycja co trzeciemu gospodarstwu domowemu (36,1%). Polisy na życie i ubezpieczeniowe (23,6%), konta emerytalne (11,8%) oraz fundusze inwestycyjne (18,5%) stanowiły stosunkowo mały odsetek używanych narzędzi finansowych.

Następnie pytano o formy inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Formy

inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższych 12 miesięcy przedstawiono na wykresie 37.

**Wykres 377. Formy inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższych 12 miesięcy (ważne odpowiedzi).**

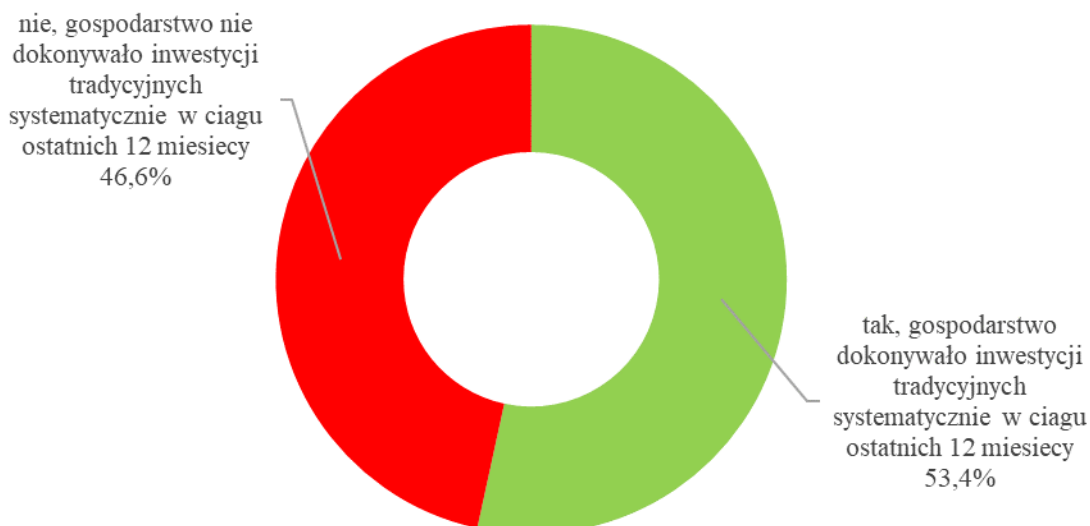


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=312, braki danych = 25.

Wnioski: Podobnie rachunek oszczędnościowy oraz lokaty (63,3%) są wybierane jako tradycyjne narzędzia inwestycji w przyszłości. Co piąte gospodarstwo domowe planuje zainwestować także w polisy ubezpieczeniowe (19,8%) oraz konta emerytalne (16,9%) lub w fundusze inwestycyjne (18,2%). W porównaniu z bieżącymi formami inwestowania bieżący rachunek a'vista jest rzadziej wybieranym sposobem oszczędzania w przyszłości (15,7%). Co siódme gospodarstwo nie zdecydowało jeszcze o tym, jakich narzędzi będzie używać w kolejnych latach (15,0%) i ta grupa może stanowić potencjał w zakresie inwestycji alternatywnych. Jedynie 4,2% wie, że nie skorzysta z żadnego.

Pogłębiając temat korzystania z inwestycji tradycyjnych zapytano o systematyczność dokonywania inwestycji tradycyjnych w ostatnich 12 miesiącach. Wyniki zestawiono na wykresie 38.

**Wykres 388. Dokonywanie inwestycji tradycyjnych systematycznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy w gospodarstwach domowych (ważne odpowiedzi).**

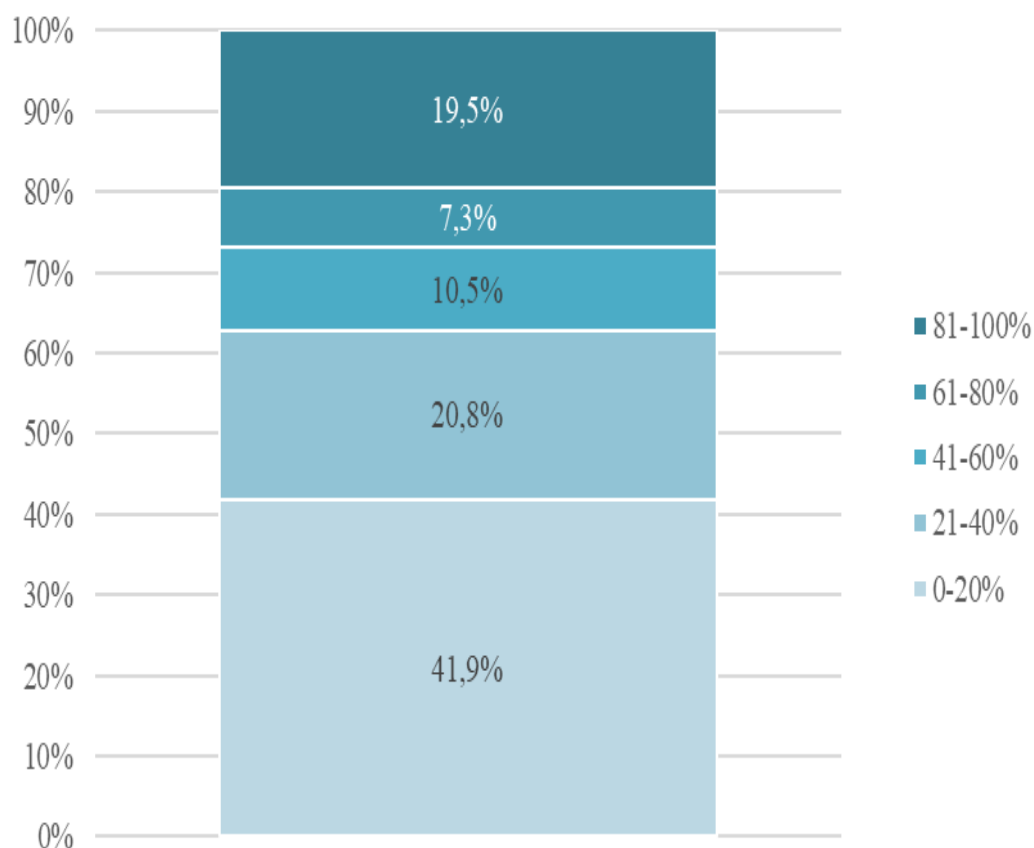


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=312, braki danych = 25.

Wnioski: Połowa gospodarstw domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy dokonywała inwestycji tradycyjnych systematycznie (53,4%). Wydaje się, iż rola systematycznego oszczędzania jest istotna w grupie polskich gospodarstw domowych, gdyż ponad połowa deklaruje, że dokonuje inwestycji systematycznie. Coraz więcej banków wprowadza specjalne motywatory dla klientów, by chcieli oni systematycznie oszczędzać np. dopłaty do salda konta oszczędnościowego podwyższanie oprocentowania za systematyczne oszczędzanie itp. Dokonywanie inwestycji tradycyjnych systematycznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy w gospodarstwach domowych przedstawiono na wykresie 38.

Następnie pytano gospodarstwa domowe na temat udział procentowego oszczędności lokowanych w tradycyjne formy inwestycji przez gospodarstwa domowe, co przedstawiono na wykresie 39.

**Wykres 39. Udział procentowy oszczędności lokowanych w tradycyjne formy inwestycji przez gospodarstwa domowe (ważne odpowiedzi).**



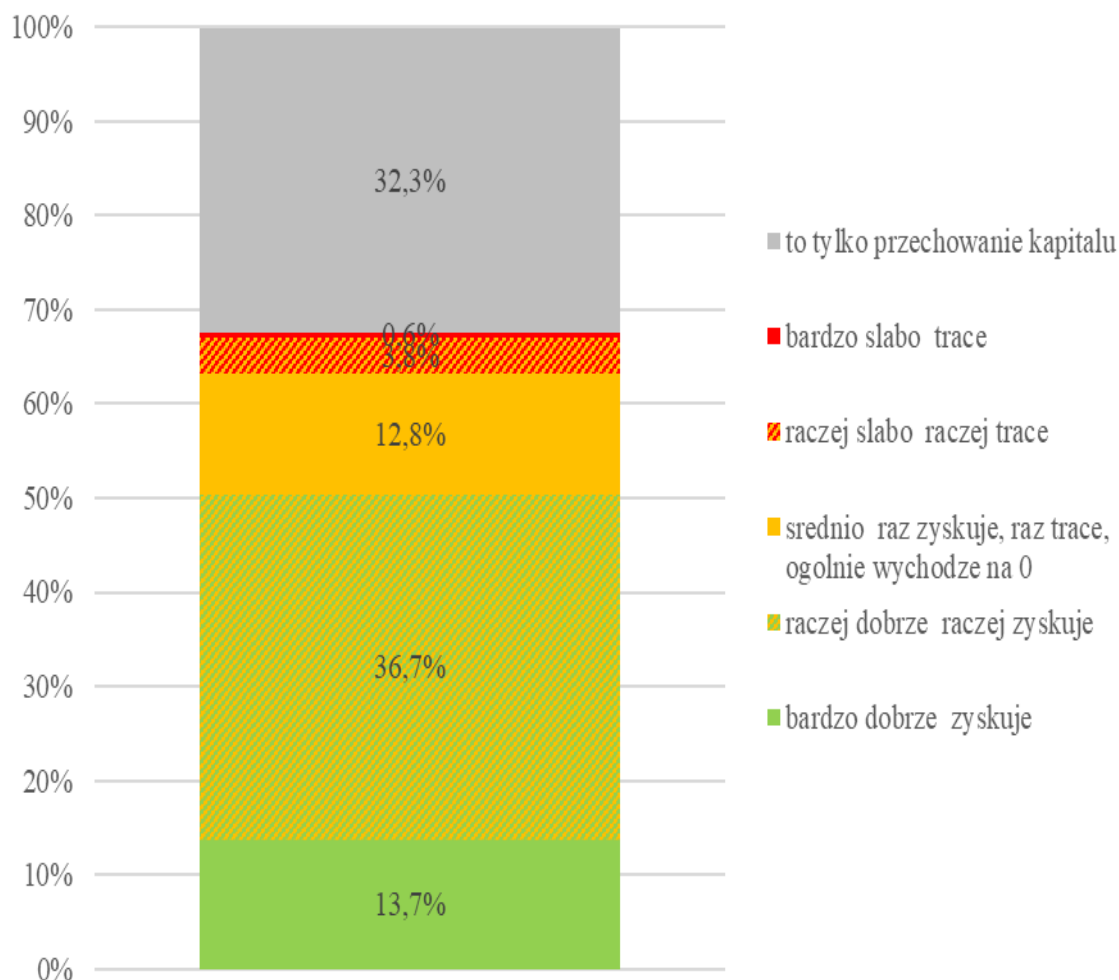
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=313, braki danych = 24.

**Wnioski:** Gospodarstwa domowe zdają się dywersyfikować formy inwestowania przy użyciu tradycyjnych narzędzi poprzez lokowanie w nie jedynie części nadwyżek finansowych. Najczęściej (41,9%) lokują do 20% oszczędności w ten typ inwestycji. Od 21 do 40% swoich oszczędności lokuje w tradycyjne formy inwestycji nieco ponad 20% badanych gospodarstw domowych. Udział procentowy oszczędności lokowanych w tradycyjne formy inwestycji przez gospodarstwa domowe przedstawiono na wykresie 39.

Następnie, zadano pytanie na temat oceny wyników dotychczasowych inwestycji tradycyjnych. Wyniki w zakresie tego pytania przedstawia wykres 40.



**Wykres 40. Ocena wyników dotychczasowych inwestycji tradycyjnych (ważne odpowiedzi).**

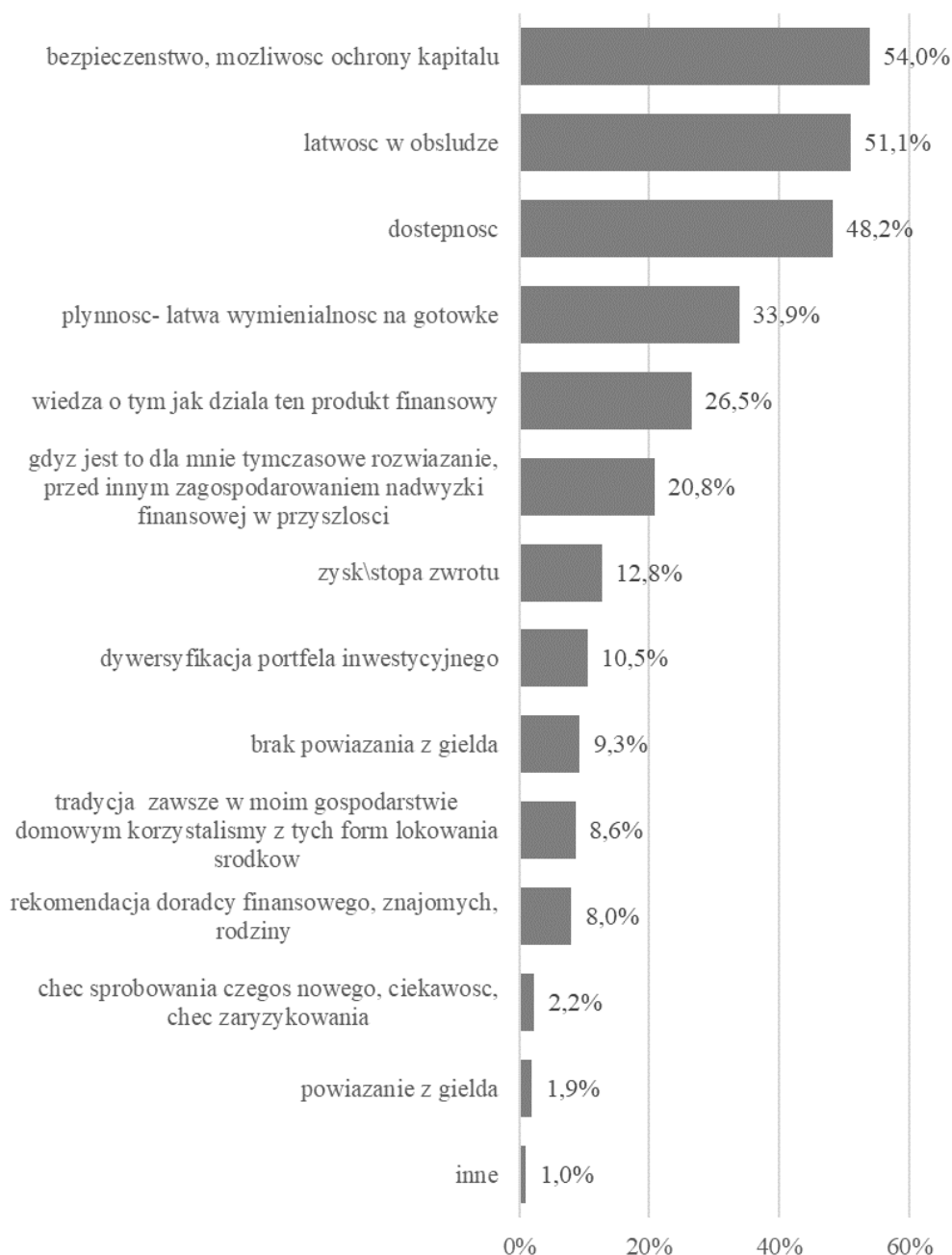


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=313, braki danych = 24.

**Wnioski:** Respondenci w większości są zadowoleni z dokonanych inwestycji przy użyciu tradycyjnych form inwestowania. Połowa z nich deklaruje, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy dzięki nim zyskała (lub raczej zyskała), a zaledwie 4,4% straciła. Co ciekawe dla 1/3 z inwestorów inwestowanie z tradycyjnymi narzędziami finansowymi było jedynie formą przechowania kapitału (32,2%). Ocenę wyników dotychczasowych inwestycji tradycyjnych przedstawiono na wykresie 40.

Następnie zapytano o powody korzystania z inwestycji tradycyjnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Wyniki tego pytania zilustrowano wykresem 41.

**Wykres 391. Powody korzystania z inwestycji tradycyjnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi).**



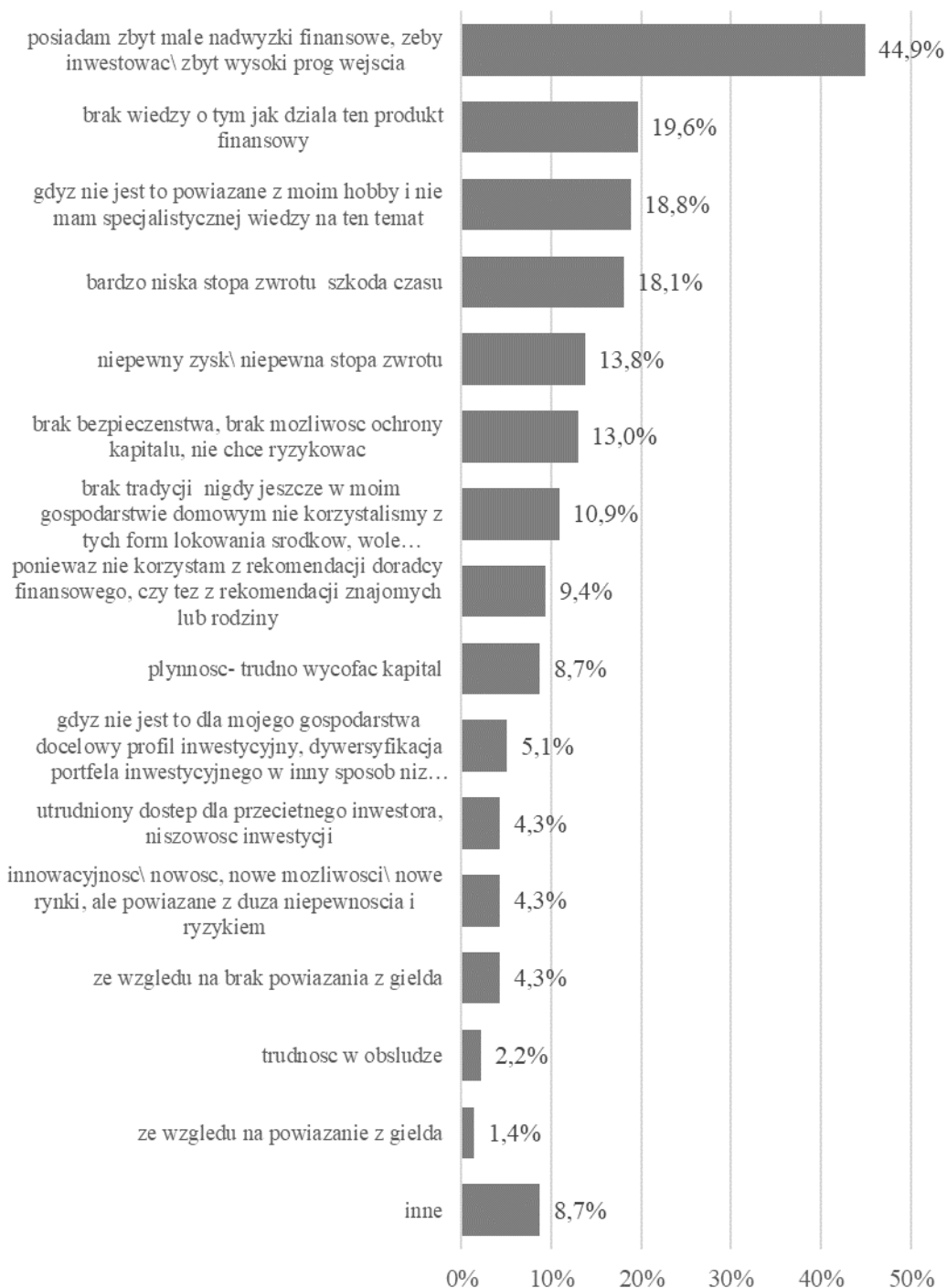
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=313, braki danych = 24.

Wnioski: Bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału (54,0%) oraz łatwość obsługi (51,1%) i dostępność narzędzi (48,2%) były głównymi powodami skorzystania z tradycyjnych form inwestowania pieniędzy. Ponadto na wybór tych form oszczędzania miała wpływ wiedza inwestujących na temat działania tradycyjnych narzędzi finansowych (26,5%). Dość ważne okazały się możliwość szybkiego upłynnienia kapitału (33,9%) i przeświadczenie o tymczasowości zastosowanych rozwiązań (20,8%). Reko-

mendacja doradcy (8,0%) oraz ciekawość inwestora (2,2%) okazały się być przyczyną wybrania tych form inwestycji wśród niewielkiej liczby gospodarstw.

Następnie zapytano respondentów o powody niekorzystania z tradycyjnych form inwestowania. Powody niekorzystania z inwestycji tradycyjnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy zestawiono na wykresie 42.

**Wykres 402. Powody niekorzystania z inwestycji tradycyjnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.**



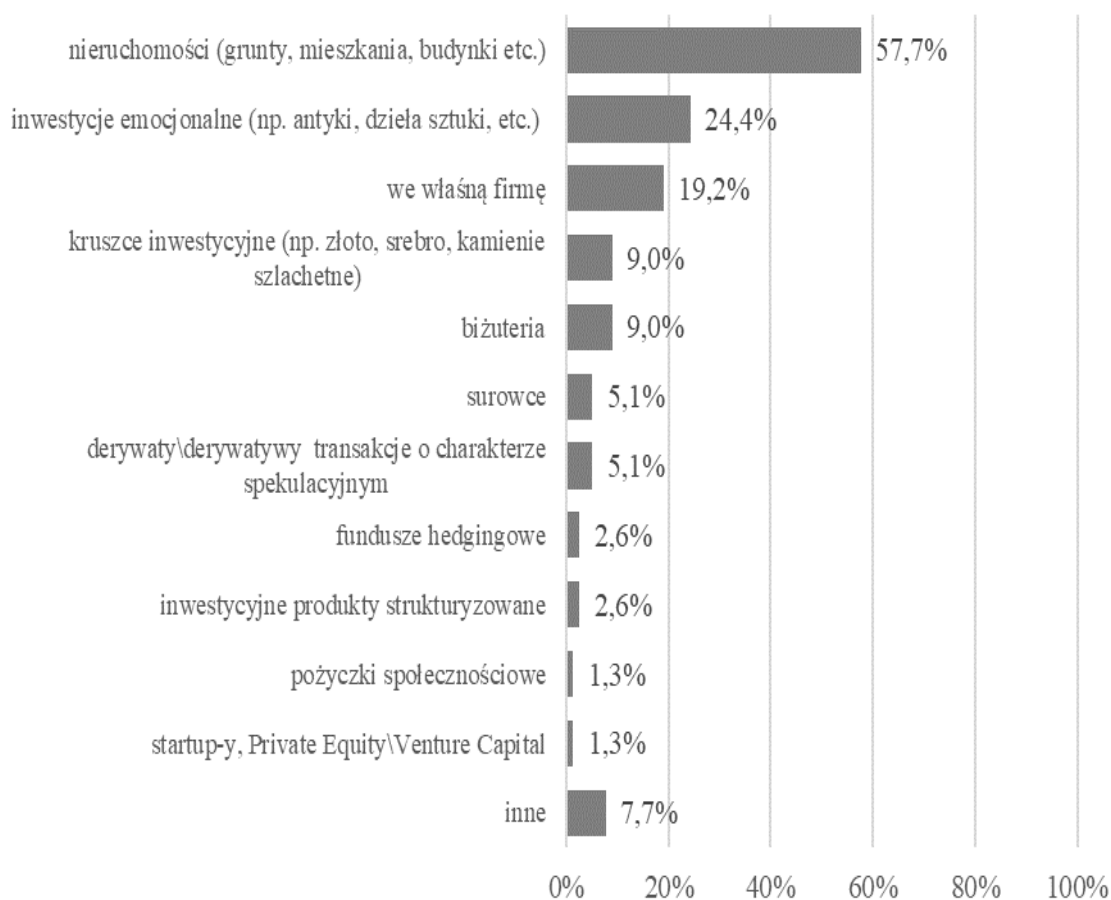
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=113.

Wnioski: Powodem niekorzystania z tradycyjnych form inwestowania był przede wszystkim brak wystarczających nadwyżek finansowych (44,9%). Brak wiedzy o funkcjonowaniu narzędzi inwestycyjnych (19,6%) oraz tradycji korzystania z tych narzędzi (10,9%) okazały się stosunkowo często wymienianymi powodami. Dla niemal co piątego nieinwestującego przy pomocy tradycyjnych form powodem takiego działania było przekonanie o niskiej stopie zwrotu (18,1%), niepewnym zysku (13,8%), ale też brak chęci podjęcia ryzyka (13,0%).

### Korzystanie z inwestycji alternatywnych

Kolejnym obszarem pytań był obszar dotyczący korzystania z inwestycji alternatywnych. Pierwsze pytanie dotyczyło form inwestycji alternatywnych, w które lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Wyniki tego pytania przedstawia wykres 43.

**Wykres 413. Formy inwestycji alternatywnych, w które lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.**

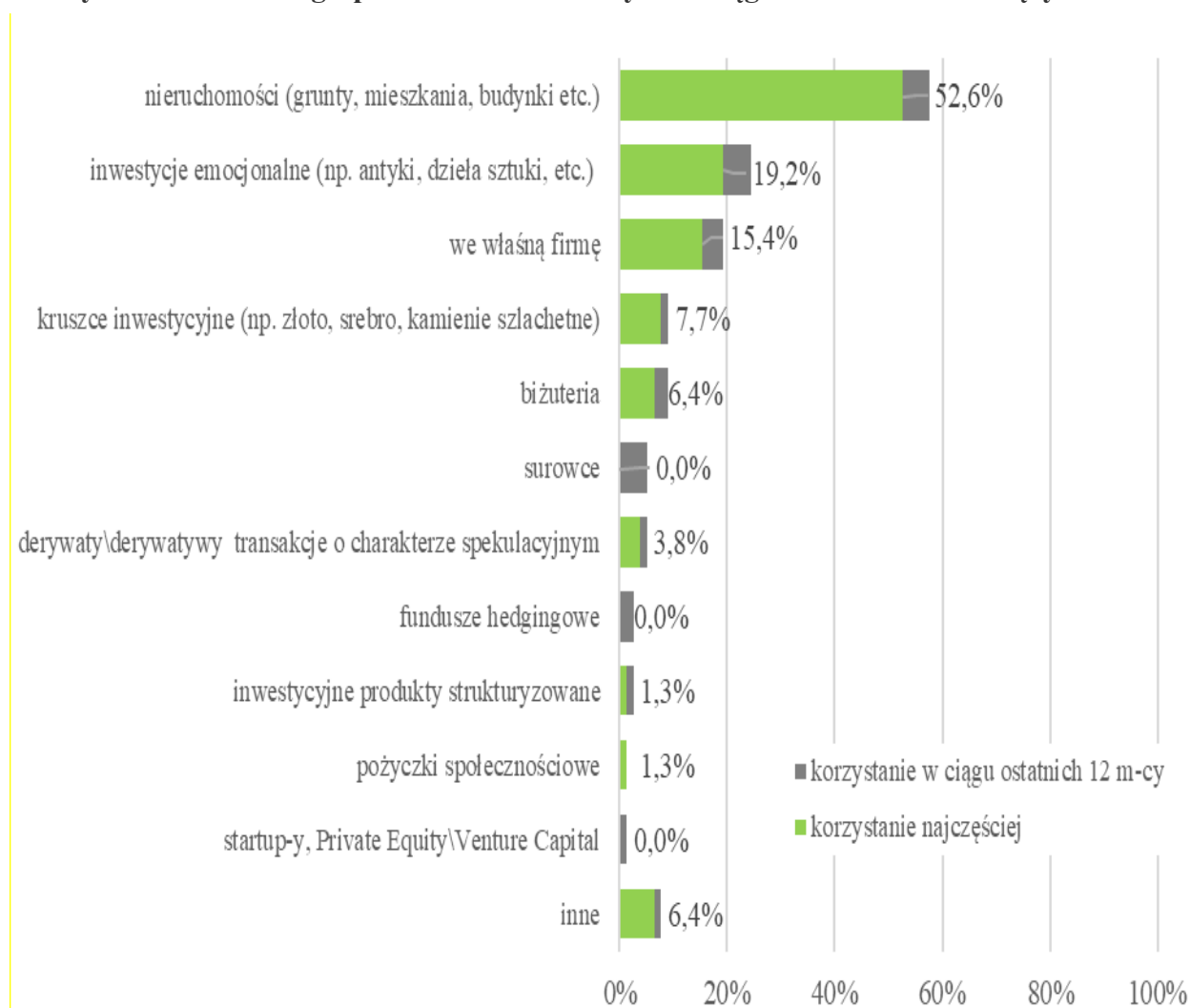


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

Wnioski: Najpopularniejszą formą alternatywnego inwestowania nadwyżek finansowych są nieruchomości (57,7%). Wszelkie inwestycje emocjonalne, takie jak antyki, dzieła sztuki, alkohole inwestycyjne, znaczki, pióra, zabawki, płyty, autografy, pamiątki po znanych osobistościach, fotografie, pocztówki, stare książki, komiksy, plakaty, zegary i zegarki, porcelana, instrumenty muzyczne, trufle, cygara, konie stanowią lokatę kapitału dla co czwartego gospodarstwa inwestującego alternatywnie. Niemal równie popularne jest wspieranie własnej firmy. Pozostałe inwestycje alternatywne są zdecydowanie rzadziej wybierane.

Kolejne pytanie dotyczyło form inwestycji alternatywnych, w które najczęściej lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Wyniki tego pytania przedstawia wykres 44.

**Wykres 424. Formy inwestycji alternatywnych, w które najczęściej lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.**

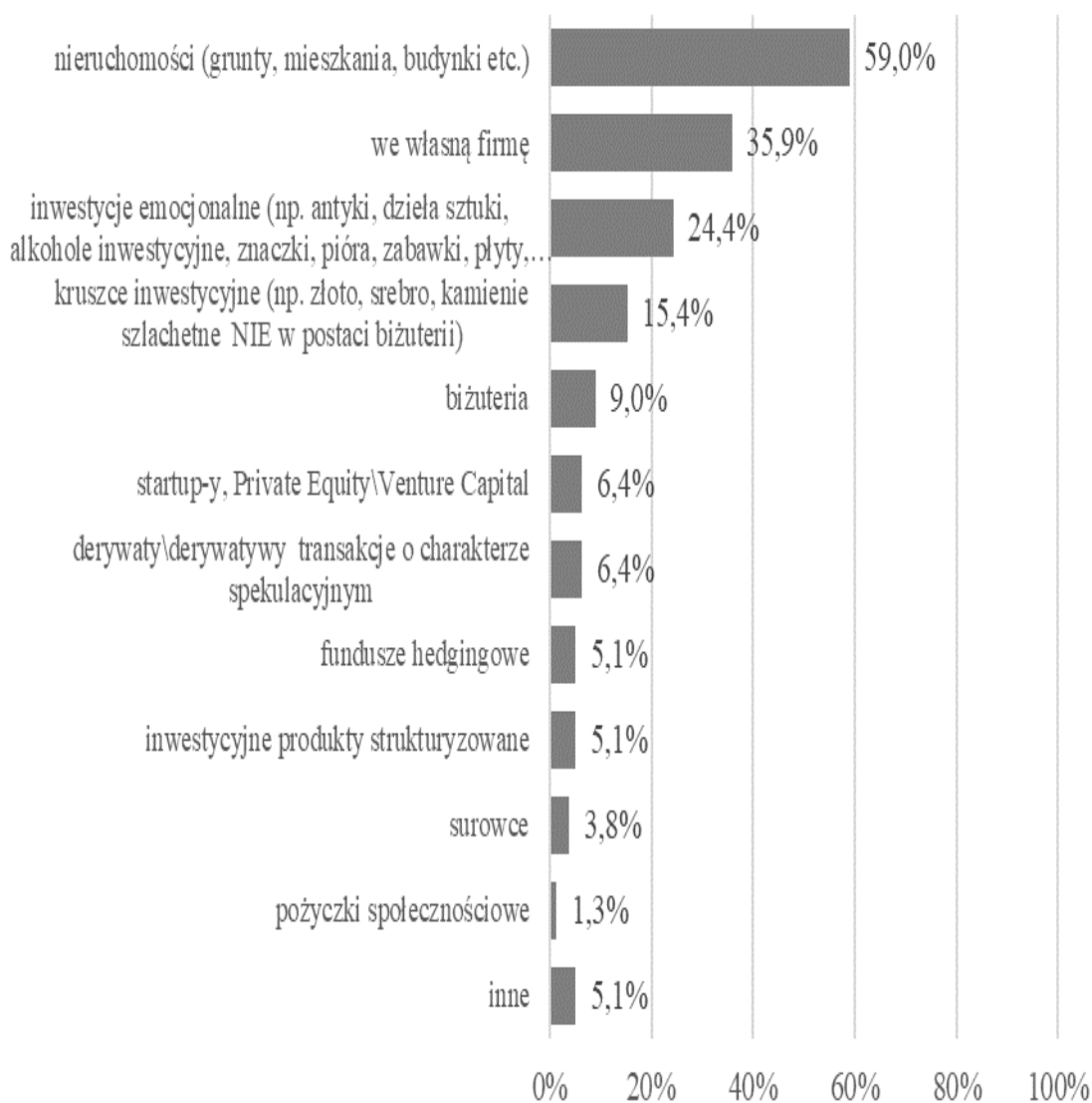


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

Wnioski: Odsetek typów inwestycji alternatywnych najczęściej wybieranych przez gospodarstwa domowe jest niemal identyczny z wybieranymi w ogóle. Polskie gospodarstwa domowe najczęściej lokują pieniądze w nieruchomości (52,6%) oraz ruchomości emocjonalne (19,2%). Kolejne wybierane formy inwestycji alternatywnych to: własna firma (15,4%), kruszce inwestycyjne (7,7%) oraz biżuteria (6,4%).

Następnie zapytano o formy inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższej przyszłości (najbliższych 12 miesięcy). Wyniki uzyskane dzięki temu pytaniu przedstawiono na wykresie 45.

**Wykres 45. Formy inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższych 12 miesięcy .**

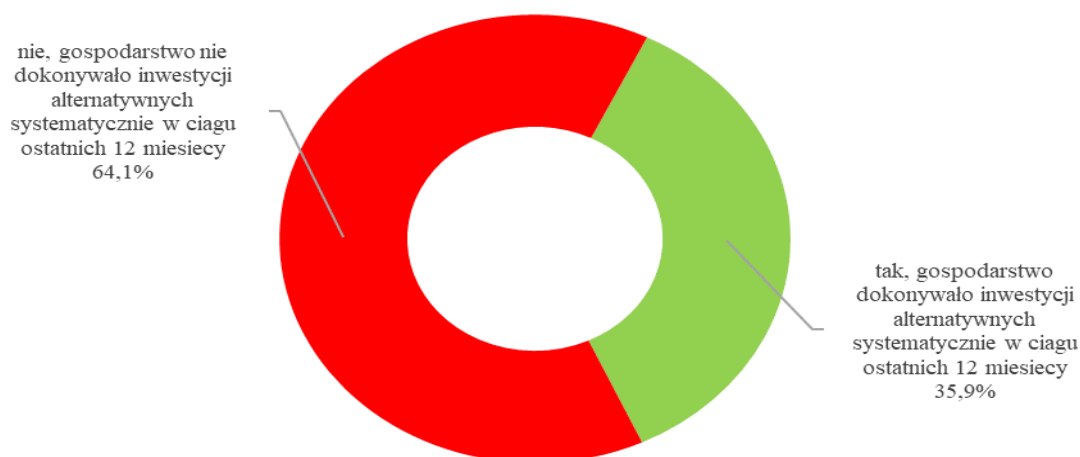


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N= 78.

Wnioski: Podobnie nieruchomości (59,0%) są wybierane jako alternatywne formy inwestowania w przyszłości. Co trzecie gospodarstwo planuje zainwestować także we własną firmę (o 16,7 punktów procentowych więcej niż korzystało w ciągu ostatnich 12 miesięcy). Można zaobserwować, że inwestujący w alternatywne produkty finansowe są otwarci na niektóre narzędzia – w szczególności w lokowanie pieniędzy w przyszłości w kruszce i startup’y.

Następnie pogłębiono zagadnienie korzystania z inwestycji alternatywnych pytając o systematyczność dokonywania tego rodzaju inwestycji. Wyniki tego pytania przedstawiono na wykresie 46.

**Wykres 436. Systematyczność dokonywania inwestycji alternatywnych.**

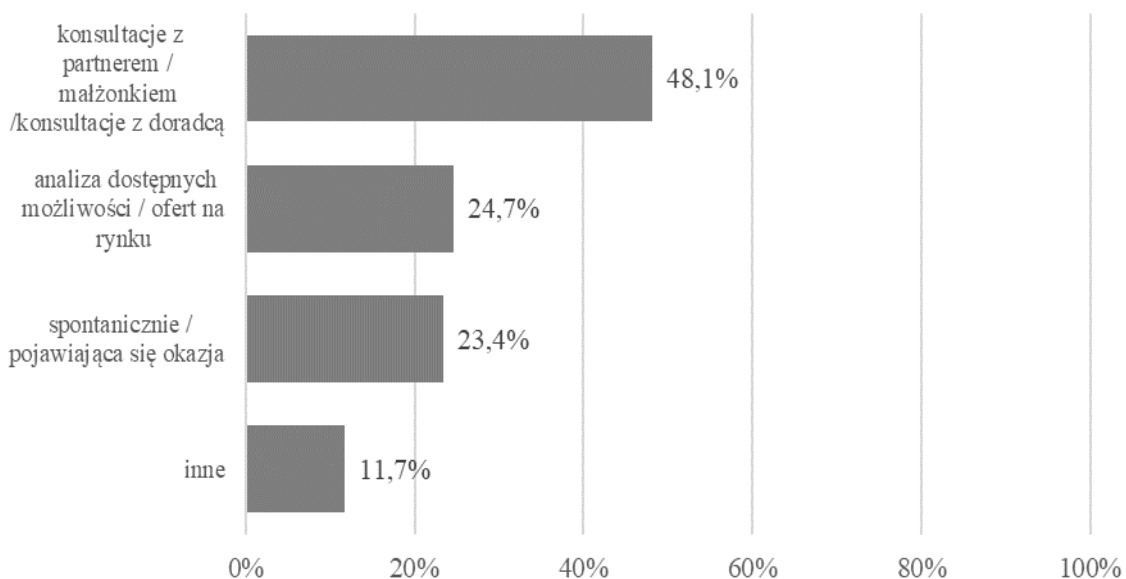


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

Wnioski: Specyfika wybieranych narzędzi inwestycji alternatywnych niejako determinuje brak regularnego lokowania funduszy i stosunkowo niską częstotliwość. Co trzecie gospodarstwo domowe systematycznie dokonywało takich inwestycji (35,9%), a spośród nich 2/3 robiło to przynajmniej raz na 6 miesięcy.

Następnie zapytano respondentów o sposoby podejmowania decyzji związanych z inwestowaniem alternatywnym. Wyniki tego pytania zaprezentowano na wykresie 51.

**Wykres 47. Sposoby podejmowania decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w inwestycje alternatywne (ważne odpowiedzi).**

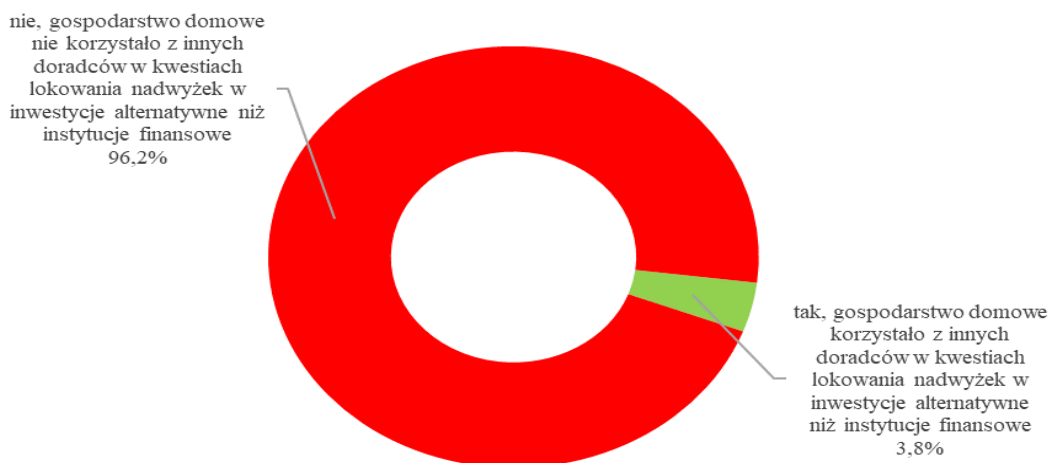


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=72, braki danych = 6.

Wnioski: Decyzje związane z inwestowaniem alternatywnym są najczęściej konsultowane z partnerem lub małżonkiem oraz z doradcą (48,1%). Co czwarte gospodarstwo także samodzielnie analizuje dostępne oferty możliwości inwestycyjne pojawiające się na rynku (24,7%). Również co czwarte gospodarstwo decyduje się na inwestycje alternatywne spontanicznie, kiedy pojawi się atrakcyjna okazja (23,4%).

Kolejno, pytano o korzystanie z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne niż instytucje finansowe. Wyniki ilustruje wykres 48.

**Wykres 48. Korzystanie z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne niż instytucje finansowe.**



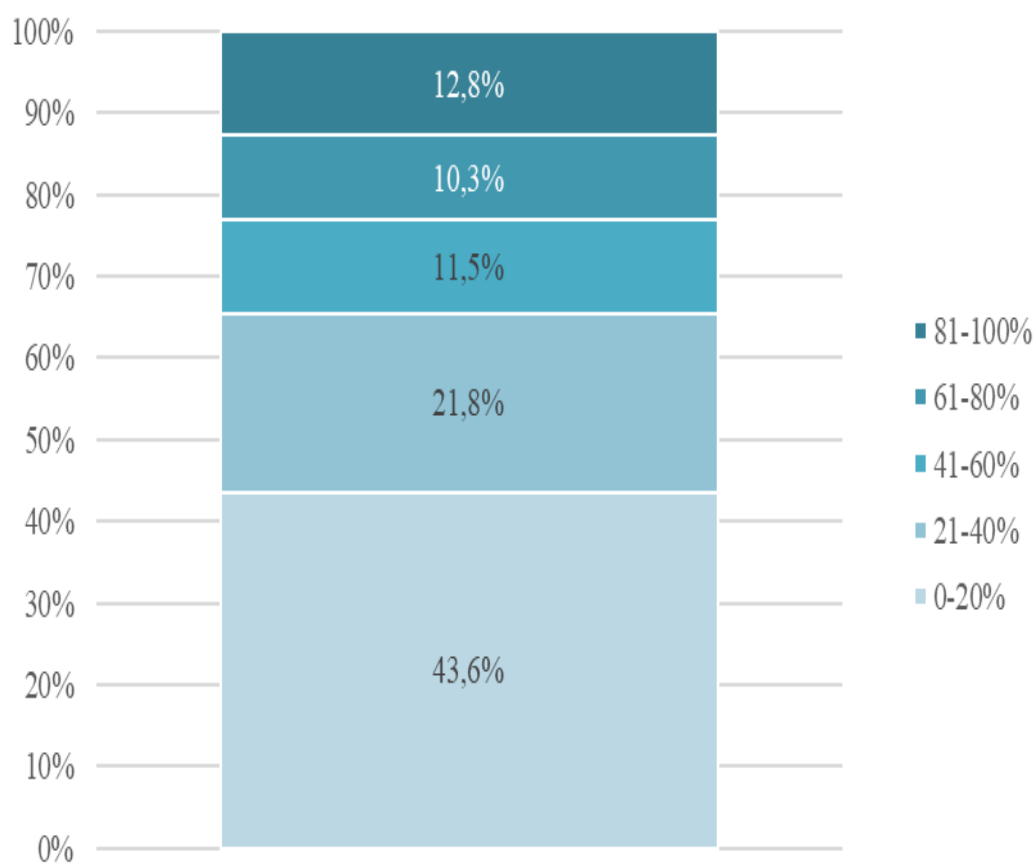
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.



Wnioski: Podczas badania zdecydowana większość gospodarstw domowych zadeklarowała, że nie korzysta z innych niż wskazani, doradców przy inwestowaniu swoich oszczędności z użyciem alternatywnych narzędzi. Zaledwie niecałe 4% gospodarstw domowych wskazało, że korzysta z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne niż instytucje finansowe, co może stanowić w przyszłości pole do rozwoju profesjonalnego doradztwa w zakresie lokowania nadwyżek finansowych w inwestycje alternatywne.

Następnie, zapytano gospodarstwa domowe jaki jest w gospodarstwie domowym udział oszczędności lokowanych w alternatywne formy inwestycji. Wyniki przedmiotowego pytania przedstawiono na wykresie 49.

**Wykres 49. Udział oszczędności lokowanych w alternatywne formy inwestycji.**



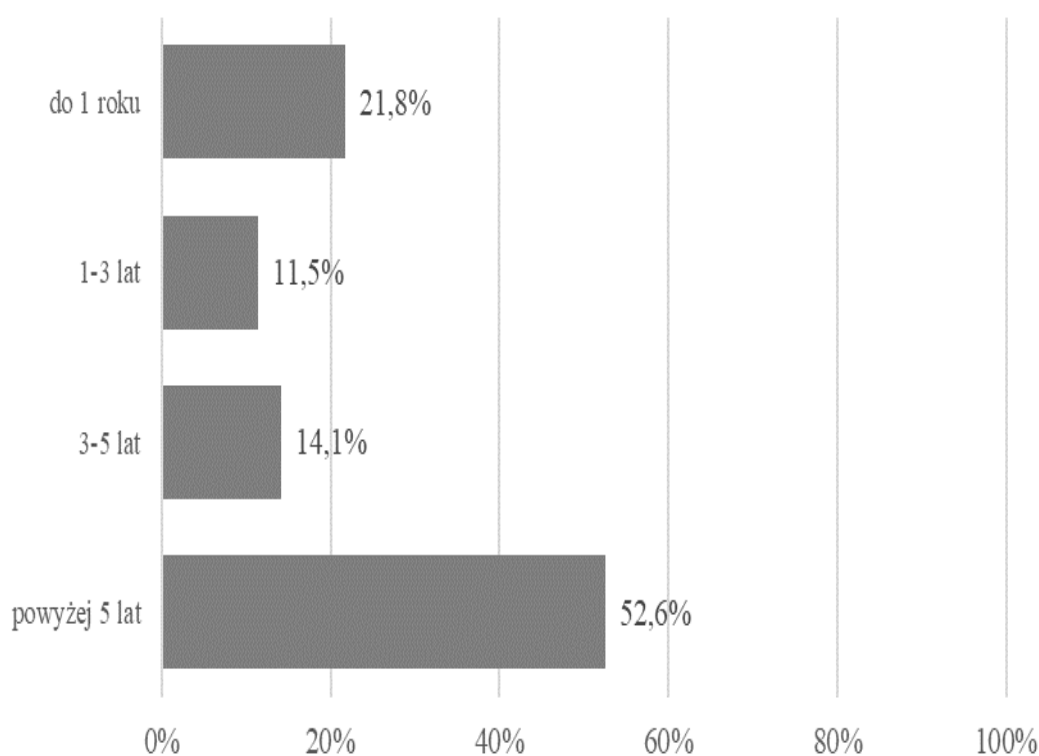
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

Wnioski: Podobnie jak w przypadku inwestycji tradycyjnych, gospodarstwa domowe zdają się dywersyfikować formy inwestowania przy użyciu alternatywnych narzędzi poprzez lokowanie w nie jedynie części nadwyżek finansowych. Najczęściej lokują do 20% oszczędności w ten typ inwestycji. Należy zwrócić uwagę, iż gospodar-

stwa domowe poprzez dywersyfikację chcą zmniejszyć ryzyko ewentualnej straty inwestycyjnej, gdyż dywersyfikacja to strategia inwestycyjna polegająca na zróżnicowaniu inwestycji w ramach jednego portfela. Dobór różnych papierów wartościowych (np. wielu różnych akcji) lub różnych rodzajów inwestycji (np. akcje, obligacje, surowce, itp.) ma na celu zmniejszenie ryzyka inwestycyjnego. Warto zauważyć, iż metoda ta w przypadku silnych spadków na giełdzie ochroni portfel inwestora przed dużymi stratami. Jednak w czasie hossy, nie osiągnie on maksymalnych zysków<sup>521</sup>.

Kolejno, zapytano o przewidywany horyzont czasowy inwestycji alternatywnych. Odpowiedzi respondentów w zakresie tego pytania przedstawia wykres 50.

**Wykres 440. Przewidywany horyzont czasowy inwestycji alternatywnych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

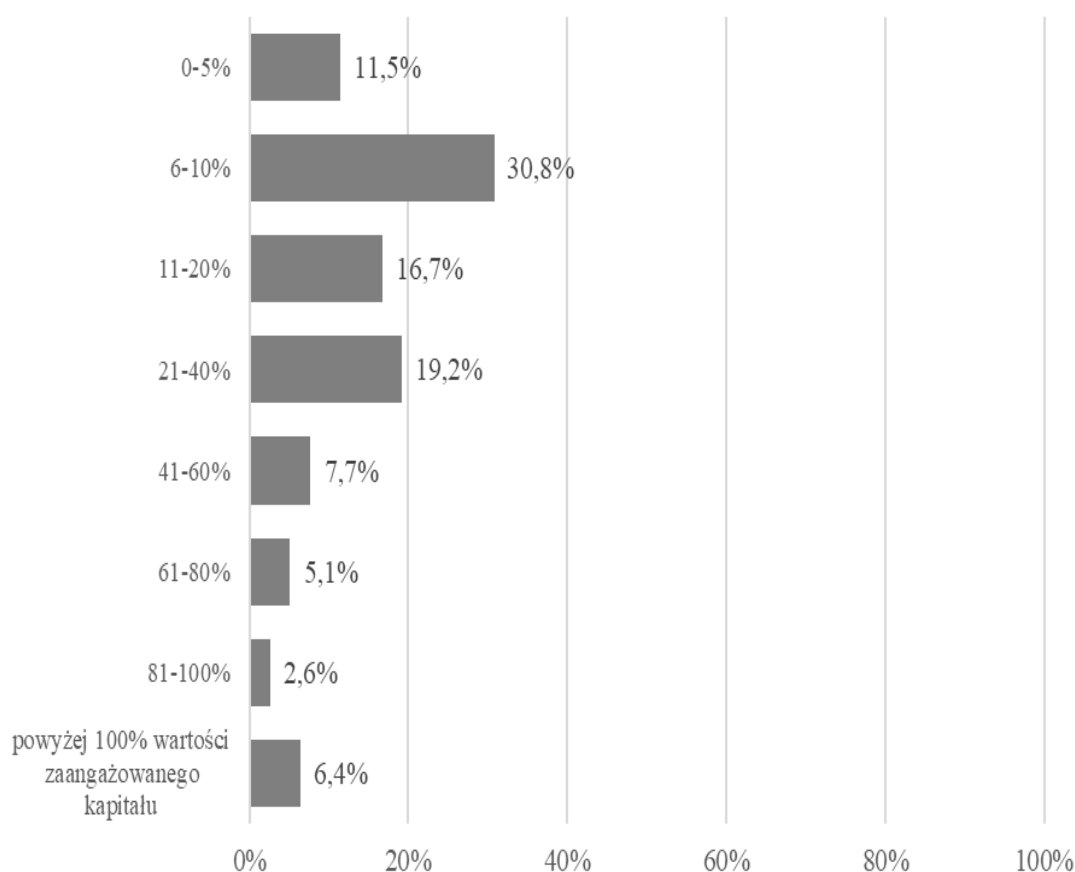
**Wnioski:** W większości badani są świadomi stosunkowo długoterminowego horyzontu czasowego w przypadku inwestowania w alternatywne narzędzia finansowe – ponad połowa z nich przewiduje zwrot z inwestycji po ponad 5 latach (52,6%), a kolejne 14% godzi się na 3-5 lat zaangażowania środków gospodarstwa domowego w inwestycje alternatywne. Na ogół podkreśla się, iż gospodarstwa domowe podejmując decy-

<sup>521</sup> <http://finansopedia.forsal.pl/encyklopedia/gielda/hasla/912023,dywersyfikacja.html>; skorzystano: 02.07.2018r.

zje inwestycyjne, zbyt często kierują się emocjami, na które wpływ ma bieżąca koniunktura, a w szczególności przeszłe wyniki. Zazwyczaj, pociąga to za sobą całą gamę irracjonalnych zachowań. Jedną z takich pułapek, w którą dosyć łatwo wpadają klienci funduszy, jest niedopasowanie horyzontu inwestycyjnego do ryzyka inwestycji. W rezultacie jeżeli w krótkim, np. rocznym okresie przynosi ona straty, często decydujemy się na jej zakończenie pozbawiając się tym samym szansy na zyski. Tymczasem, jeżeli z góry przyjmimy odpowiedni horyzont, nasze szanse na sukces ulegną wyraźnemu zwiększeniu.

Kolejnym badanym obszarem był przewidywany poziom zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych, co przedstawia wykres 51.

**Wykres 451. Przewidywany poziom zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych.**



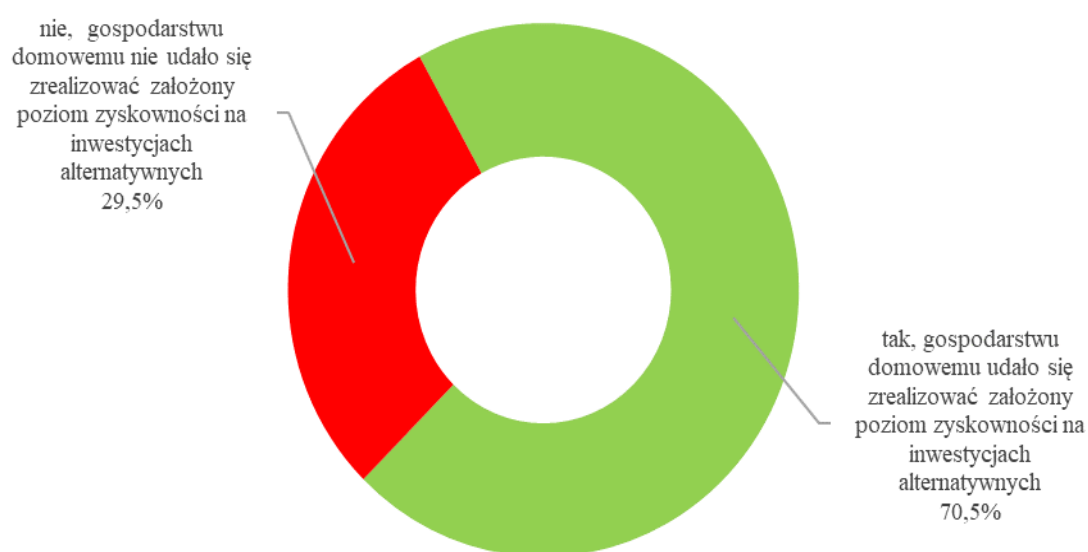
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

Wnioski: Respondenci są optymistami w kwestii poziomu zyskowności inwestycji alternatywnych, w które się zaangażowali. Co drugie gospodarstwo (47,5%) za-

kląda 6-20% zwrot z inwestycji, a blisko co piąte (19,2%) zwrot na poziomie 21-40%. Ciekawe jest, że 6,4% gospodarstw spodziewa się zysku powyżej 100% wartości zaangażowanego kapitału. Od inwestycji alternatywnych, gospodarstwa domowe oczekują jak widać raczej ponad przeciętnych zwrotów.

Następnie, zapytano o ocenę zrealizowania założonego poziomu zyskowności inwestycji alternatywnych. Wyniki tego pytania przedstawia wykres 52.

#### Wykres 462. Ocena zrealizowania założonego poziomu zyskowności inwestycji alternatywnych.

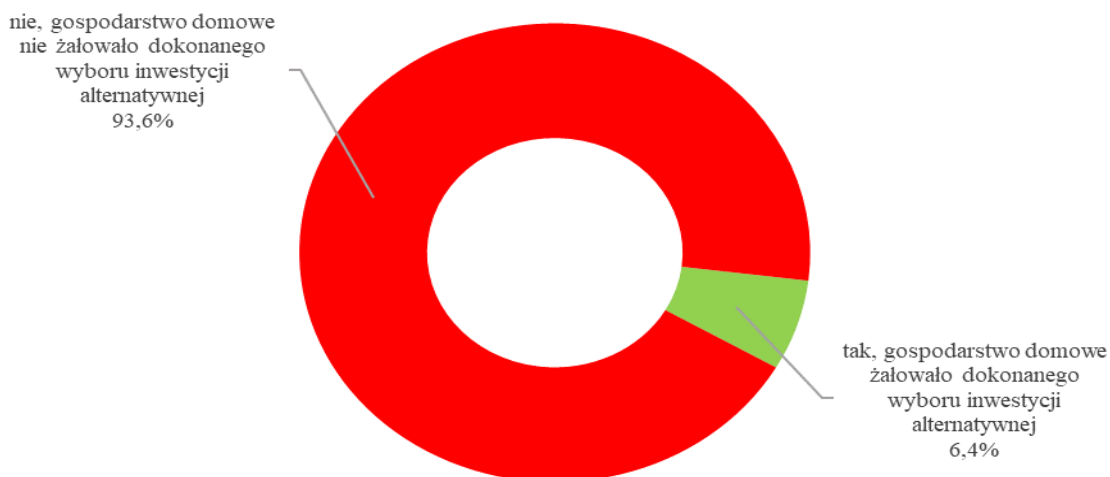


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

Wnioski: Stosunkowo wysoki odsetek form inwestycji alternatywnych, w które w przyszłości chcą się zaangażować gospodarstwa, zadowolenie z realizacji założonych celów finansowych (70,5%) oraz optymizm związany z zyskownością działań wpływa bezpośrednio na fakt, że 93,6% badanych nie żałuje dokonanych wyborów inwestycyjnych. Efektywne pomnażanie kapitału w długim terminie, to sposób na osiągnięcie atrakcyjnych wyników. Ważne jest jednak, aby gospodarstwa domowe nie zrażały się przejściowymi fluktuacjami rynku, a na inwestycje patrzyły przez pryzmat długoterminowych tendencji. Inwestując krótkoterminowo, szczególnie w fundusze akcji, gospodarstwa domowe godzą się z tym, że można zarobić, ale także i stracić zaangażowany kapitał.

Kolejne pytanie dotyczyło oceny dokonanego wyboru inwestycji alternatywnej, co przedstawiono na wykresie 53.

**Wykres 473. Ocena dokonanego wyboru inwestycji alternatywnej.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

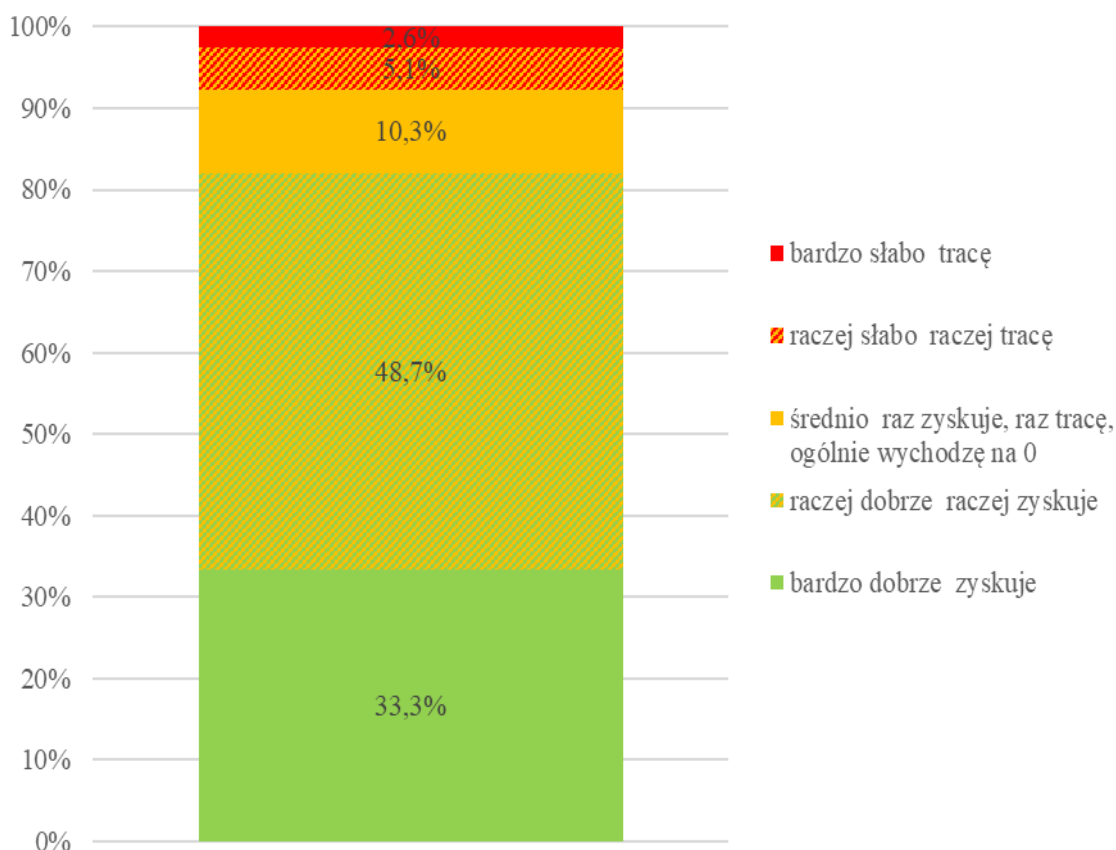
**Wnioski:** Dominująca wśród respondentów jest pozytywna ocena dokonanego wyboru inwestycji alternatywnej. Aż 93,6% gospodarstw domowych, które zainwestowały nadwyżki finansowe w inwestycje alternatywne nie żałowało dokonanego wyboru inwestycji. Wydaje się, iż być może w tej grupie inwestorów panuje pełne zrozumienie dla występowania fluktuacji wyników inwestycji i być może również akceptacja straty na inwestycji. Zaledwie nieco ponad 6% gospodarstw domowych żałowało dokonanego wyboru inwestycji alternatywnej. Niezadowolenie z inwestycji może dotyczyć najczęściej 3 aspektów:

- bezpieczeństwa inwestycji – w tym przypadku ważne jest kto jest kapitałobiorcą danej inwestycji, jakie oferuje gwarancje oraz jakie będzie przeznaczenie kapitału;
- płynności kapitału – w tym wypadku dla inwestora ważne jest czy można się wycofać z inwestycji oraz jakie są koszty sprzedaży i wycofania się z inwestycji. Ważne jest także w jaki sposób i gdzie dokonywane będą rozliczenia danej inwestycji;
- rentowności – w tym przypadku ważne jest jak wysoki jest dochód z inwestycji, kto lub co określa dochód względem kursu, jakie są zyski brutto i netto inwestycji;

cji; czy i jakie są podatki, zwolnienia podatkowe, ulgi itp. oraz jaka powinna jest stopa zwrotu na zainwestowanym kapitale.

Kolejne pytanie dotyczyło oceny wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych. Ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych przedstawia wykres 54.

**Wykres 484. Ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych.**

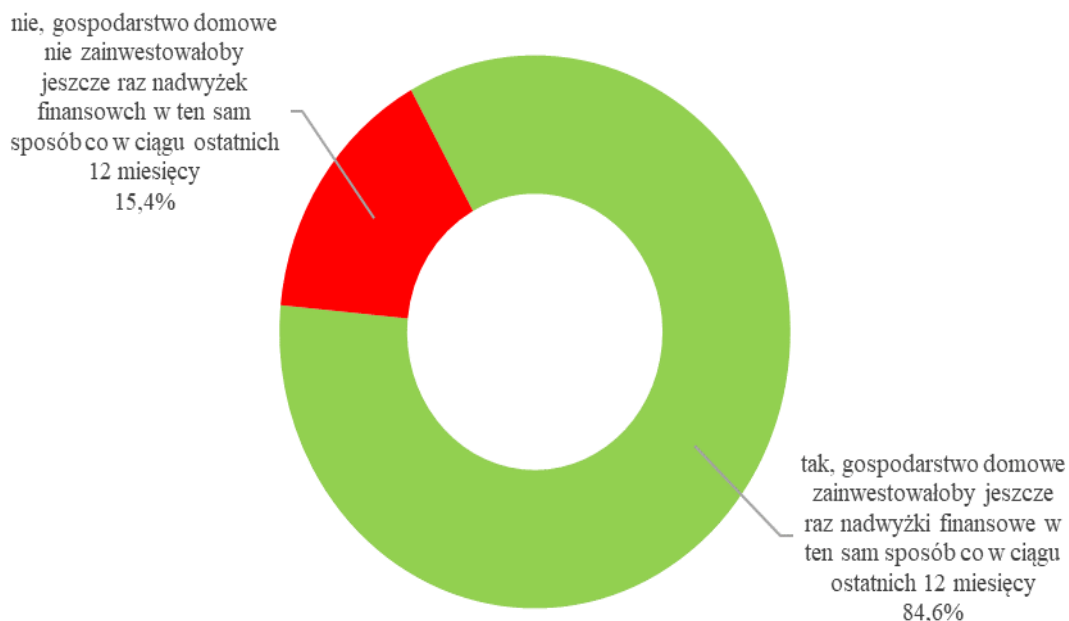


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

**Wnioski:** Respondenci pozytywnie oceniają wyniki podjętych decyzji związanych z inwestycjami alternatywnymi. 82% zyskuje, a zaledwie 7,7% - traci. To bardzo pozytywny obraz. Być może jest tak, ze względu na wybierane przez gospodarstwa domowe formy inwestycji (np. nieruchomości – blisko 60%) należące do mniej ryzykownych form, dających dochód z tytułu najmu. Badane gospodarstwa domowe w niewielkiej części skłonne były inwestować w spekulacyjne instrumenty takie jak: derywatywy (6,4%), fundusze hedgingowe (5,1%), inwestycyjne produkty strukturyzowane (5,1%).

Kolejno, zapytano respondentów o Chęć zainwestowania jeszcze raz nadwyżek finansowych w ten sam sposób co w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez gospodarstwa domowe. Wyniki uzyskane w tym pytaniu przedstawia wykres 55.

**Wykres 495. Chęć zainwestowania jeszcze raz nadwyżek finansowych w ten sam sposób co w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez gospodarstwa domowe.**

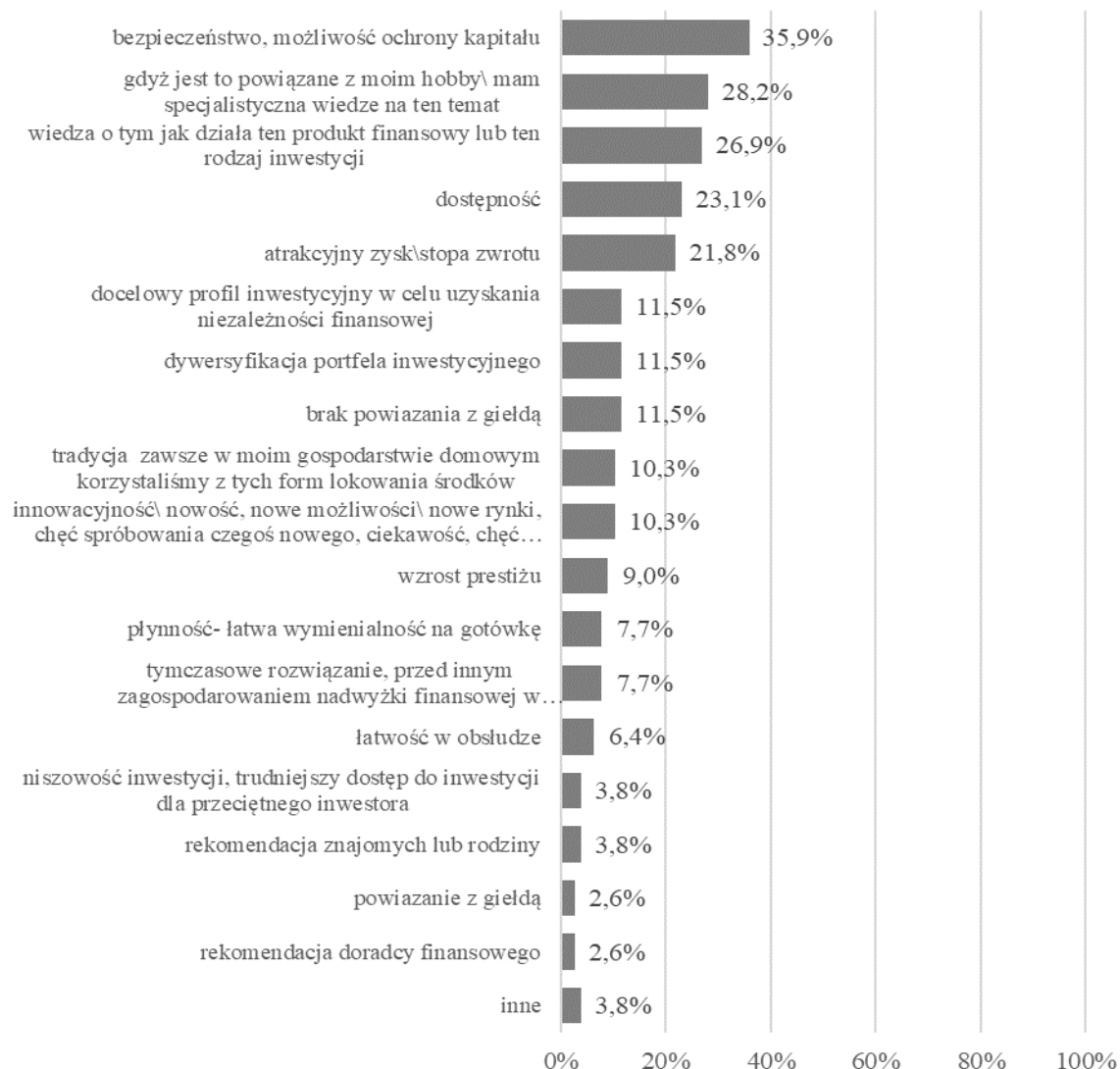


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

**Wnioski:** Pozytywna ocena dotychczas dokonanych inwestycji powoduje, iż zdecydowana większość (84,6%) badanych gospodarstw domowych deklaruje chęć ponownego inwestowania w tego typu narzędzia finansowe. Blisko 85% gospodarstw domowych chcących powtórzyć swoje doświadczenia z inwestycjami alternatywnymi to znacząca, potencjalna baza dla instytucji finansowych, które mogłyby przygotować dedykowane produkty inwestycyjne typu alternatywnego.

Następnie, pogłębiono zagadnienie korzystania z inwestycji alternatywnych o powody la których respondenci zdecydowali się na inwestycje alternatywne. Wyniki przedmiotowego pytania przedstawiono na wykresie 56.

**Wykres 56. Powody korzystania z inwestycji alternatywnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=78.

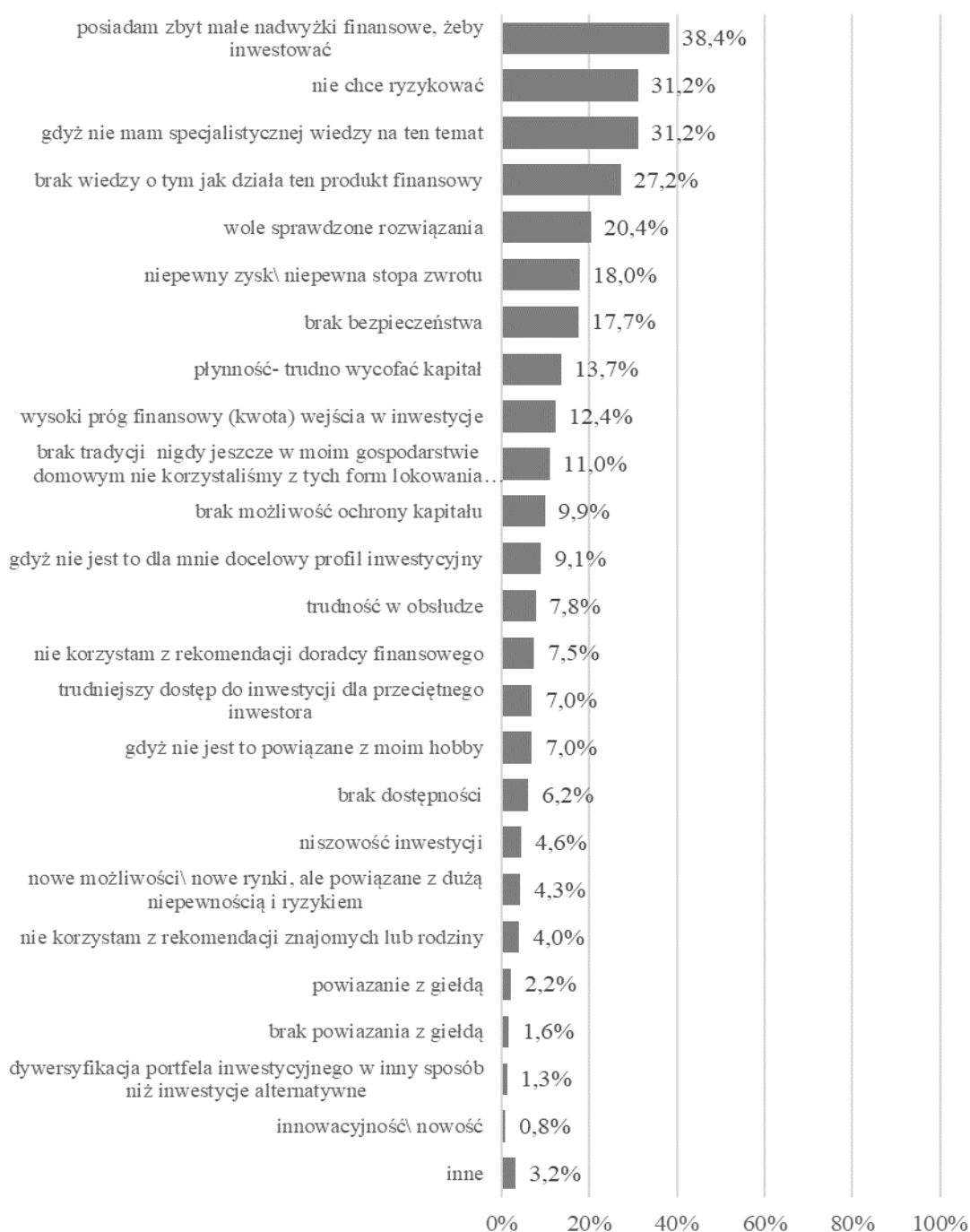
**Wnioski:** Głównymi powodami, dla których respondenci zdecydowali się na inwestycje alternatywne jest postrzegane przez gospodarstwa domowe bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału w przypadku tychże inwestycji (35,9%). Dostępność (23,1%) oraz atrakcyjny zysk (23,1%) były równie ważnymi powodami do podjęcia decyzji o zaangażowaniu środków w inwestycje alternatywne. Ponadto, dla co czwartego badanego gospodarstwa domowego takie lokowanie pieniędzy jest związane z tym, że interesuje się finansami (jako hobby – 28,2% lub profesjonalnie – 26,9%). Potwierdza to, iż gospodarstwa domowe decydujące się na inwestycje alternatywne, zazwyczaj



przejawiają większe zainteresowanie tematyką finansów i traktują zdobywanie wiedzy w tym zakresie jako hobby.

Zapytano także o powody niekorzystania z inwestycji alternatywnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy, co zestawiono na wykresie 57.

**Wykres 57. Powody niekorzystania z inwestycji alternatywnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi zaznaczone na wykresie).**

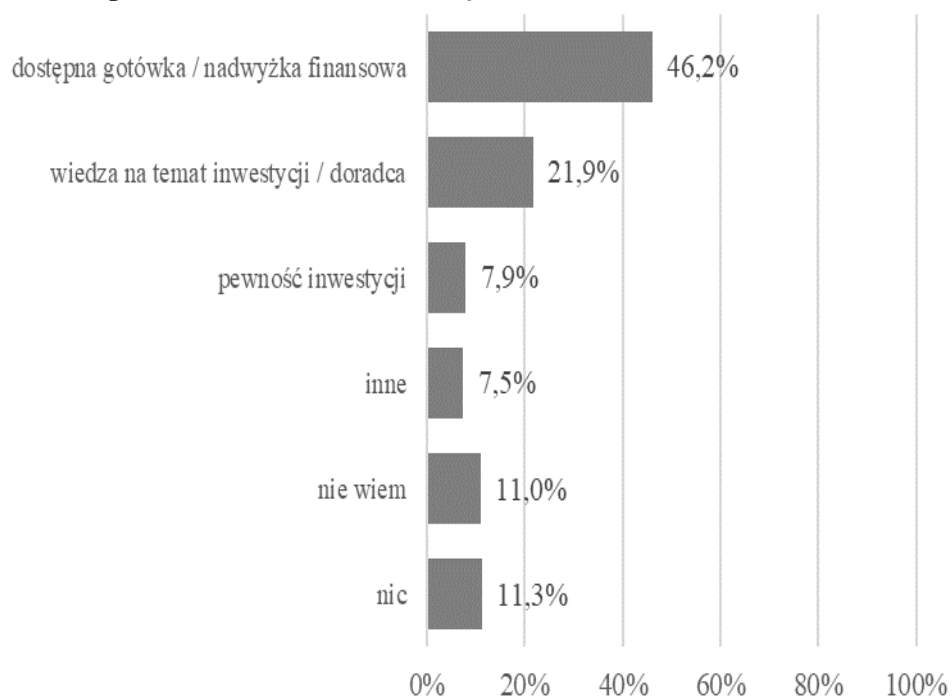


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=314, braki danych = 58.

Wnioski: Z kolei, brak wystarczających środków (38,4%), niechęć do ryzyka (31,2%) oraz brak wiedzy (specjalistycznej – 31,2% lub dotyczącej konkretnego produktu – 27,2%) stanowiły główne powody zrezygnowania z inwestycji alternatywnych. Co ciekawe – bezpieczeństwo i pewność zysku stanowiące powodów korzystania z alternatywnych narzędzi, są również przyczynami niekorzystania z nich – co piąty nieposługujący się nimi uważa, że są one niewystarczająco bezpieczne (17,7%) i dają niepewną stopę zwrotu (18,0%). Pokazuje to, że dla jednych gospodarstw domowych atutem inwestycji alternatywnych jest bezpieczeństwo, a dla innych właśnie brak poczucia bezpieczeństwa w związku z inwestycjami alternatywnymi jest czynnikiem wykluczającym ich podjęcie.

Pogłębiając zagadnienie, zapytano o elementy zachęcające do korzystania z inwestycji alternatywnych w przyszłości. Wyniki tego pytania ilustruje wykres 58.

**Wykres 50. Elementy zachęcające do korzystania z inwestycji alternatywnych w przyszłości (ważne odpowiedzi zaznaczone na wykresie).**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych, N=288, braki danych = 84.

Okazuje się, iż ostatecznie to nie bezpieczeństwo i pewność zwrotu z inwestycji, a brak wystarczających środków determinują brak inwestowania alternatywnego. Dla niemal połowy badanych pojawienie się nadwyżki finansowej jest wystarczającą zachętą do działań inwestycyjnych. Obok posiadania nadwyżki finansowej, również wiedza

na temat inwestycji alternatywnych oraz właściwy doradca w blisko 22% gospodarstw domowych mogłyby zachęcić gospodarstwa domowe do podjęcia inwestycji alternatywnej. Respondenci podnosili również zagadnienie pewności inwestycji (blisko 8%), a więc temat bezpieczeństwa pojawia się w wielu aspektach związanych z oszczędnościami i inwestycjami gospodarstw domowych.

### 4.3. Weryfikacja hipotez badawczych

Na podstawie przeprowadzonych badań ilościowych dokonano weryfikacji hipotezy głównej oraz hipotez pomocniczych.

**Hipoteza główna**, postawiona w pracy, stanowiła iż,

**„Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.”**

Uszczegółowieniem hipotezy głównej były postawione hipotezy pomocnicze:

H1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.

H2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód.

H3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi,

H4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka.

#### **Weryfikacja hipotezy głównej**

Na podstawie przeprowadzonych badań zweryfikowano, **hipotezę główną**, stanowiącą iż:

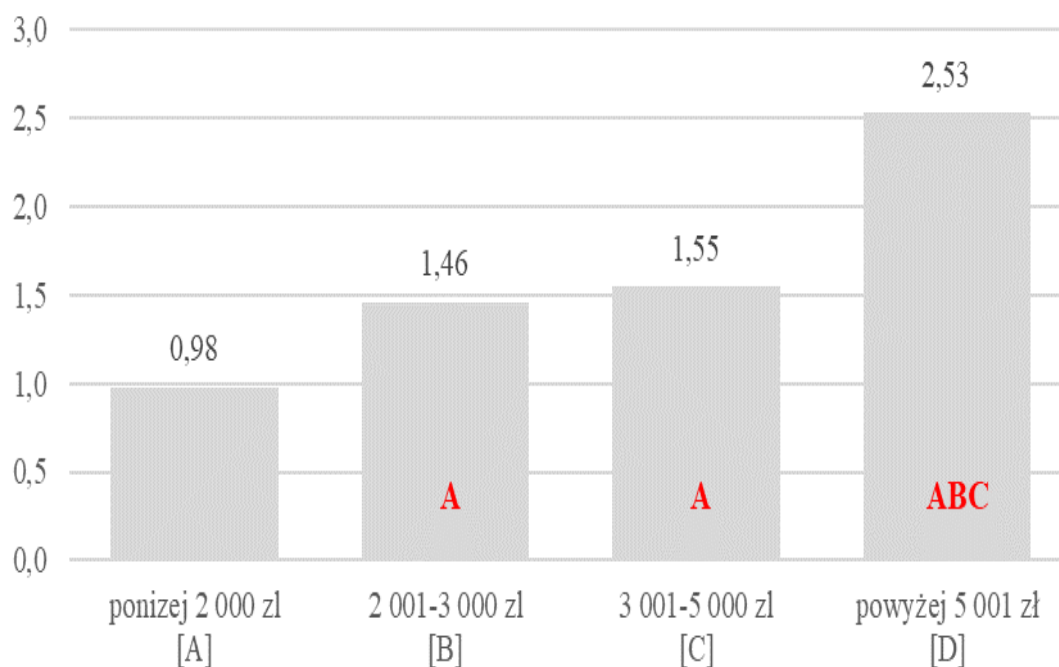
**„Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.”**

Hipoteza główna - POTWIERDZONA

W celu weryfikacji hipotezy głównej przeprowadzono serię analiz testem H Kruskala-Wallisa, U Manna-Whitney'a oraz  $\chi^2$ . Okazało się, że dochód<sup>522</sup> miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych.

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że dochód miał istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych –  $\chi^2(3) = 54,42$ ;  $p < 0,001$ . Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej typów inwestycji niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Ponadto, gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej typów inwestycji niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 40) Na wykresie 59. przedstawiono średnią liczbę form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.

**Wykres 59. Średnia liczba form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

<sup>522</sup> Gdy w analizie danych mowa o dochodzie - dotyczy to przeciętnego miesięcznego dochodu netto na 1 członka gospodarstwa domowego wskazanego przez gospodarstwo domowe w badaniu.

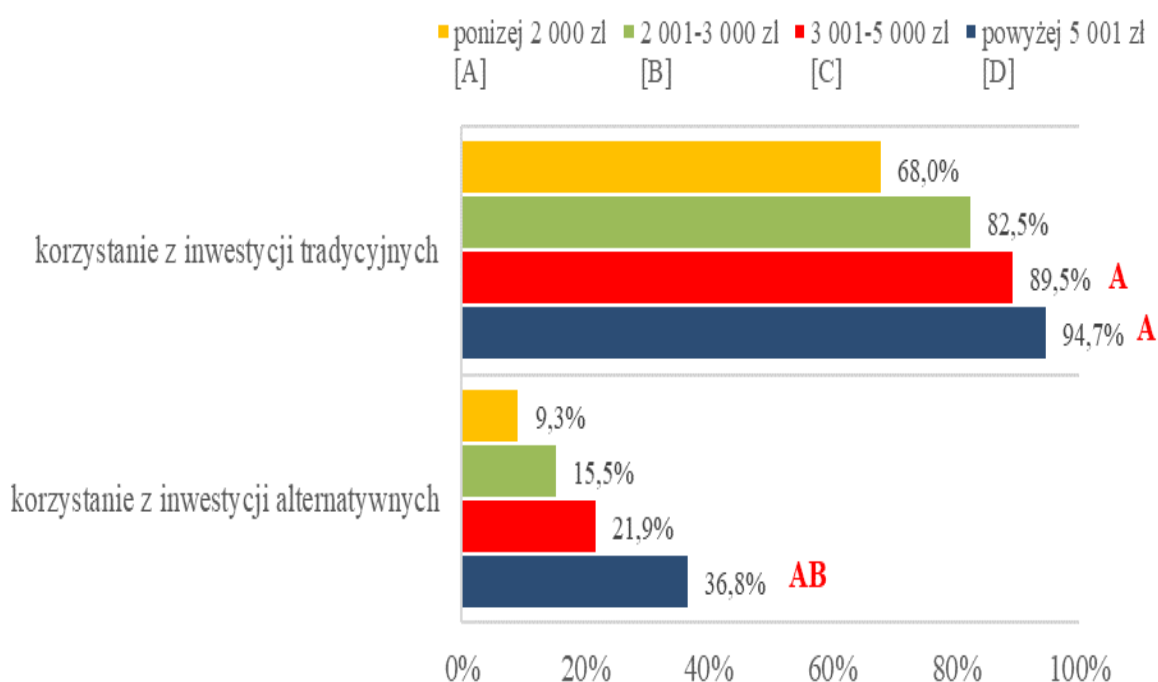
Tabela 40. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form lokowania nadwyżek finansowych dla grup dochodu.

	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	5132,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	5243,00	p < 0,001
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	1993,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7845,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3223,50	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3658,50	p < 0,001

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych

Dochód miał także wpływ na rodzaj wybieranych inwestycji. Najlepiej uposażone gospodarstwa (powyżej 5 001 zł) istotnie częściej korzystały z inwestycji alternatywnych niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł oraz poniżej 2 000 zł –  $\chi^2(3) = 19,78$ ;  $p < 0,001$ . Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 60.

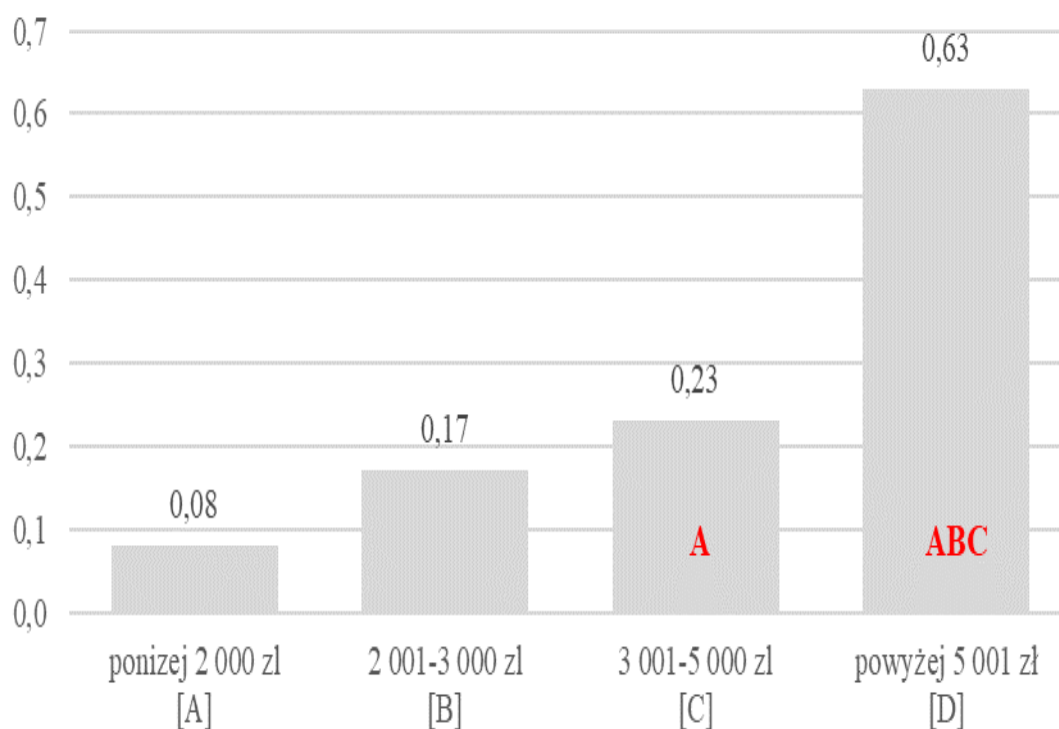
Wykres 60. Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych także zależy od dochodu gospodarstwa domowego –  $\chi^2(3) = 31,14$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 41). Z kolei, średnią liczbę wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 61.

**Wykres 61. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

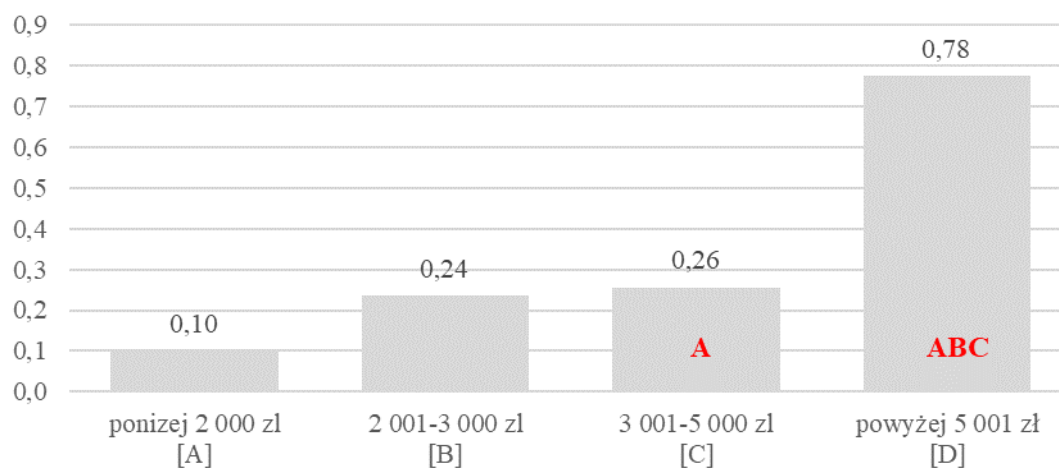
**Tabela 41. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych dla grup dochodu.**

	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	6367,50	p = n.i.
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	6463,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3139,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7720,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3781,00	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	4349,00	p < 0,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Podobnie analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości również zależy od dochodu gospodarstwa domowego –  $\chi^2(3) = 31,57$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych, w które planują zainwestować niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 42). Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 62.

**Wykres 62. Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 42. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości dla grup dochodu.**

	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	6361,00	p = n.i.
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	6471,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3132,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7762,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3789,00	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	4293,00	p < 0,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Analiza wyników przeprowadzonego badania potwierdziła hipotezę główną: „Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.” Można bowiem stwierdzić, w świetle wyników badania, że:

- dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- gospodarstwa domowe mające wyższy dochód również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- najlepiej uposażone gospodarstwa domowe (przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka rodziny powyżej 5 001 zł) istotnie częściej korzystały z inwestycji alternatywnych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych,
- średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości również zależy od dochodu gospodarstwa domowego,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych, w które planują zainwestować w przyszłości.



## Weryfikacja hipotez pomocniczych

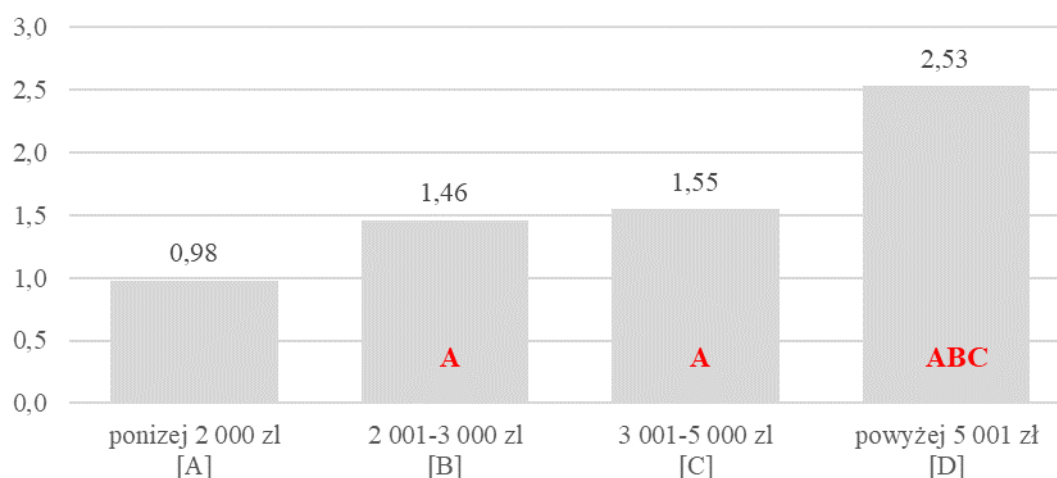
### Hipoteza 1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.

Hipoteza 1 - POTWIERDZONA

Hipoteza 1 odwołując się do słownictwa zawartego w kwestionariuszu badawczym dotyczy merytorycznie pytania czy gospodarstwa wysoko uposażone chętniej lokują nadwyżki finansowe? W celu weryfikacji hipotezy 1., przeprowadzono serię analiz testem H Kruskala-Wallisa, U Manna-Whitney'a oraz  $\chi^2$ . Okazało się, że dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych.

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że dochód miał istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych –  $\chi^2(3) = 54,42$ ;  $p < 0,001$ . Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Ponadto, gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 43.) Na wykresie 63. przedstawiono średnią liczbę form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.

### Wykres 63. Średnia liczba form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 43. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form lokowania nadwyżek finansowych dla grup dochodu.**

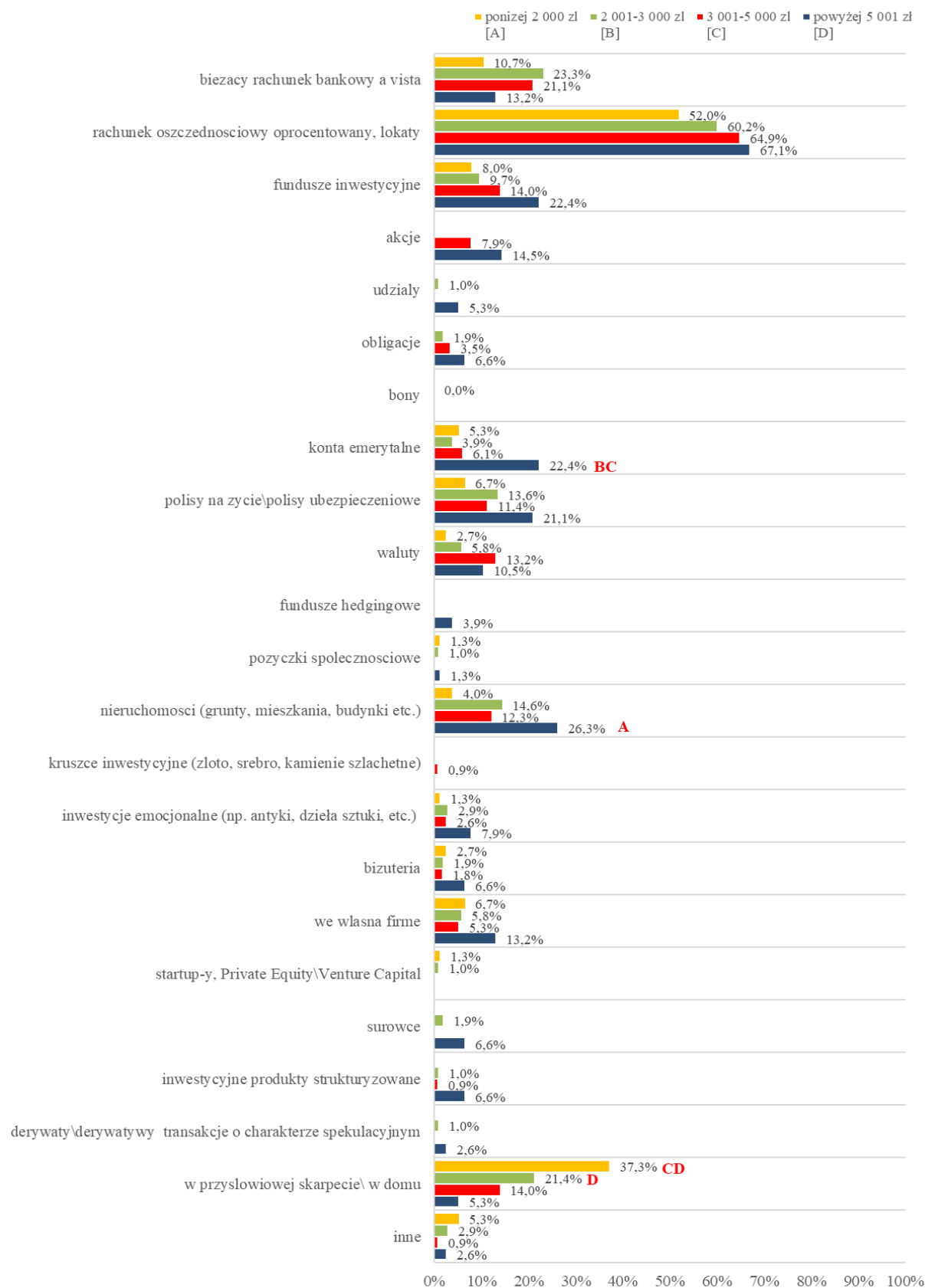
	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	5132,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	5243,00	p < 0,001
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	1993,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7845,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3223,50	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3658,50	p < 0,001

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Postanowiono sprawdzić także, czy forma lokowania nadwyżek finansowych jest zależna od dochodu gospodarstwa domowego. Analiza testem  $\chi^2$  wykazała, że faktycznie gospodarstwa domowe różniły się istotnie -  $\chi^2(66) = 207,41$ ;  $p < 0,001$ . Pogłębiona analiza wykazała, że gospodarstwa najlepiej uposażone (z dochodem powyżej 5 001 zł) istotnie częściej lokowały oszczędności na kontach emerytalnych niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł oraz 3 001- 4 000 zł. Również istotnie częściej inwestowały w zakup nieruchomości niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł.

Okazało się także, że gospodarstwa o dochodzie niższym niż 2 000 zł istotnie częściej nie inwestują swoich oszczędności, trzymając gotówkę w domu w porównaniu z gospodarstwami o dochodach wyższych niż 3 001 zł (to zjawisko zaobserwowano również w przypadku gospodarstw o dochodzie 2 001 – 3 000 zł w porównaniu z gospodarstwami o dochodzie wyższym niż 5 001 zł). Z badania wynika także, że rachunek oszczędnościowy oprocentowany i lokaty stanowią podstawowy i popularny instrument we wszystkich grupach dochodowych. Przy czym, jego wykorzystanie rośnie wraz z kolejnymi pułapami dochodowymi, czyli w grupach o wyższym dochodzie większa liczba gospodarstw domowych deklaruje korzystanie z rachunku oszczędnościowego oprocentowanego lub lokat. W grupie o najwyższym dochodzie (powyżej 5001zł) powyższe deklaruje nieco ponad 67%. Natomiast, w grupie o najniższym pułapie dochodowym (poniżej 2000zł) powyższe deklaruje 52% badanych gospodarstw domowych. Formy lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego przedstawiono na wykresie 64.

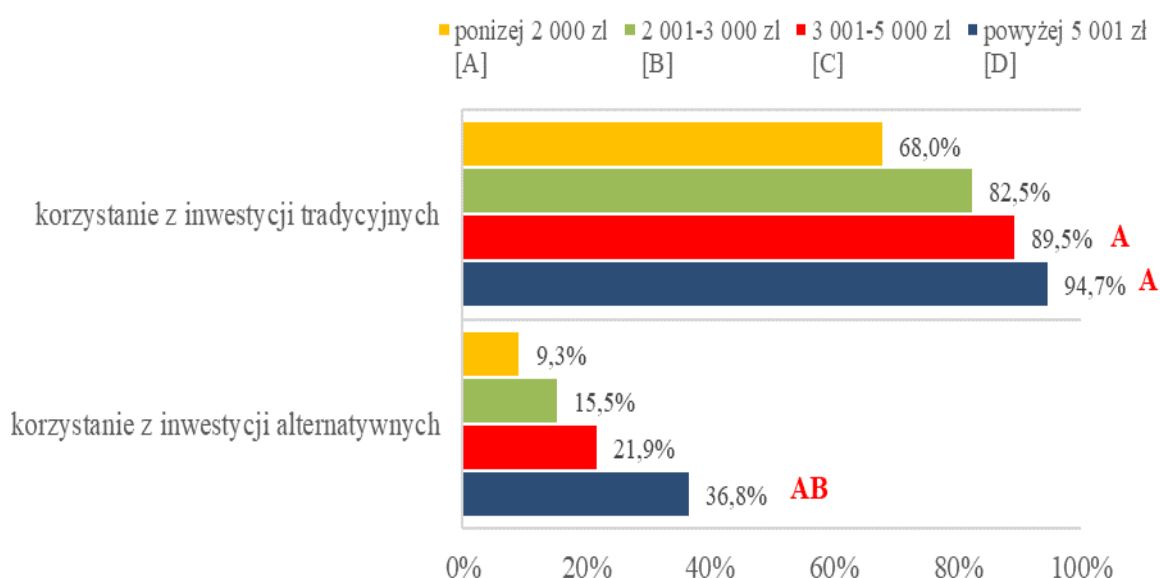
**Wykres 64. Formy lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Dochód miał także wpływ na rodzaj wybieranych inwestycji. Analiza testem  $\chi^2$  wykazała, że gospodarstwa domowe o dochodzie 3 001 – 5 000 zł oraz powyżej 5 001 zł istotnie częściej korzystały z inwestycji tradycyjnych niż te o dochodzie poniżej 2 000 zł –  $\chi^2(3) = 23,79$ ;  $p < 0,001$ . Również najlepiej uposażone gospodarstwa (powyżej 5 001 zł) istotnie częściej korzystały z inwestycji alternatywnych niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł oraz poniżej 2 000 zł –  $\chi^2(3) = 19,78$ ;  $p < 0,001$ . Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 65.

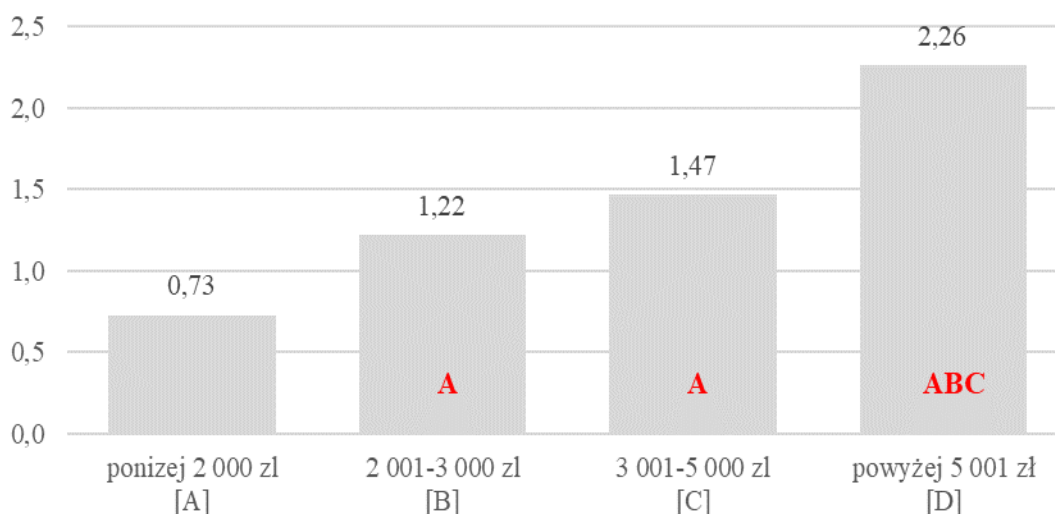
**Wykres 515. Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Kolejne analizy wykazały, że średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych także zależy od dochodu gospodarstwa domowego –  $\chi^2(3) = 59,52$ ;  $p < 0,001$ . Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej tradycyjnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Ponadto gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej tradycyjnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 44.) Średnią liczbę wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego prezentuje wykres 66.

**Wykres 66. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 44. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych dla grup dochodu.**

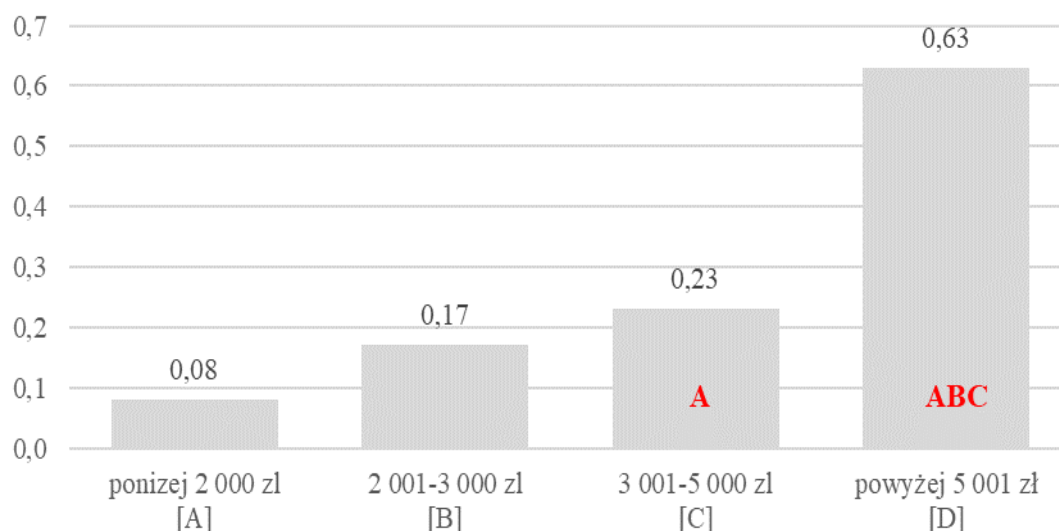
	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	4928,00	p < 0,001
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	4613,50	p < 0,001
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	1863,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7310,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3165,50	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3925,00	p < 0,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych także zależy od dochodu gospodarstwa domowego –  $\chi^2(3) = 31,14$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 45.) Z kolei, średnią liczbę wyko-

rzyskiwanej formie inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 67.

**Wykres 67. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 45. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych dla grup dochodu.**

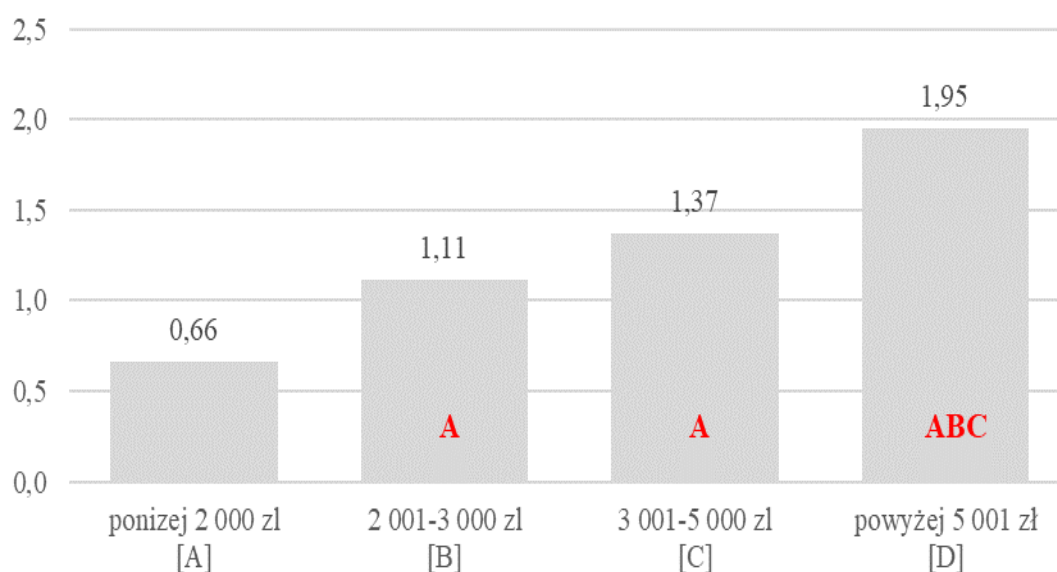
	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	6367,50	p = n.i.
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	6463,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3139,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7720,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3781,00	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	4349,00	p < 0,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Kolejna analiza wykazała, że średnia liczba form inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości również zależy od dochodu gospodarstwa domowego –  $\chi^2(3) = 44,69$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej tradycyjnych form inwestycyjnych, w które planują zainwestować niż gospodar-

stwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Ponadto gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej tradycyjnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 46.) W związku z powyższym, średnią liczbę form inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od dochodu gospodarstwa domowego pokazano na wykresie 68.

**Wykres 528. Średnia liczba form inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

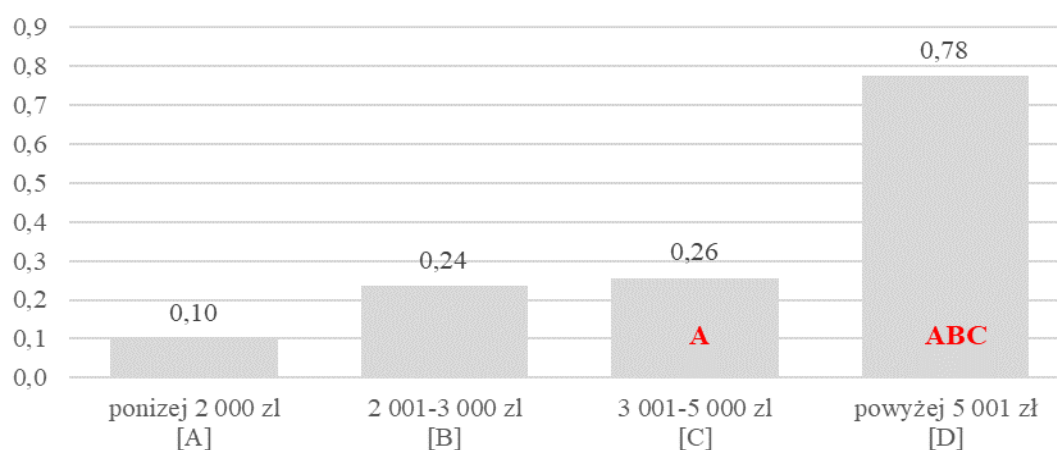
**Tabela 46. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować dla grup dochodu.**

	U Mann'a-Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	5485,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	4915,50	p < 0,001
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	2178,50	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7166,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3427,50	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	4331,00	p < 0,05

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Podobnie analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości również zależy od dochodu gospodarstwa domowego –  $\chi^2(3) = 31,57$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych, w które planują zainwestować niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 47.). Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 69.

**Wykres 69. Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 47. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować dla grup dochodu.**

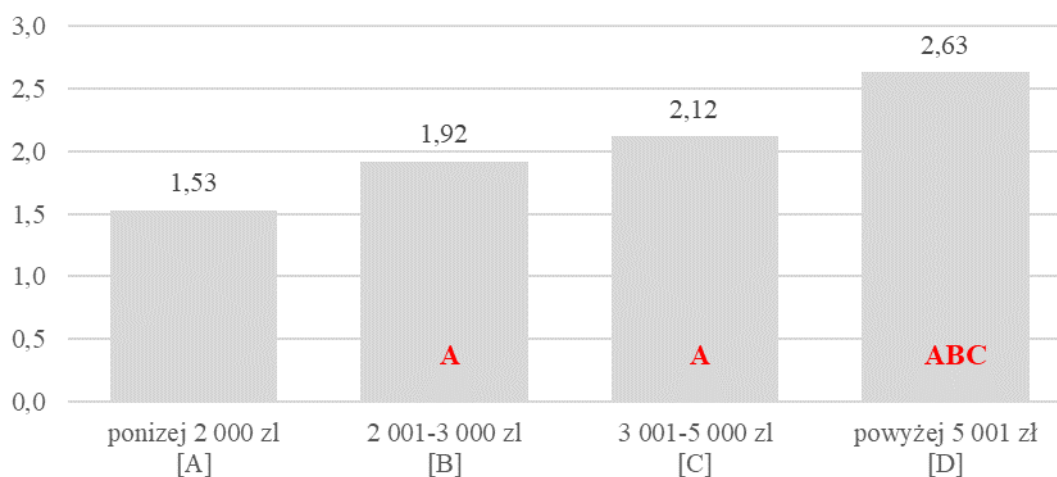
	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	6361,00	p = n.i.
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	6471,50	p < 0,01
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3132,00	p < 0,001
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7762,50	p = n.i.
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3789,00	p < 0,001
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	4293,00	p < 0,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.



Sprawdzono również, czy dochód miał istotny wpływ na liczbę celów, na które przeznaczono nadwyżki finansowe. Okazało się, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej takich celów niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Dodatkowo gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej celów niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł (Tabela 48.) –  $\chi^2(3) = 27,84$ ;  $p < 0,001$ . Średnią liczbę celów, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od dochodu gospodarstwa domowego przedstawiono na wykresie 70

**Wykres 70. Średnia liczba celów, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

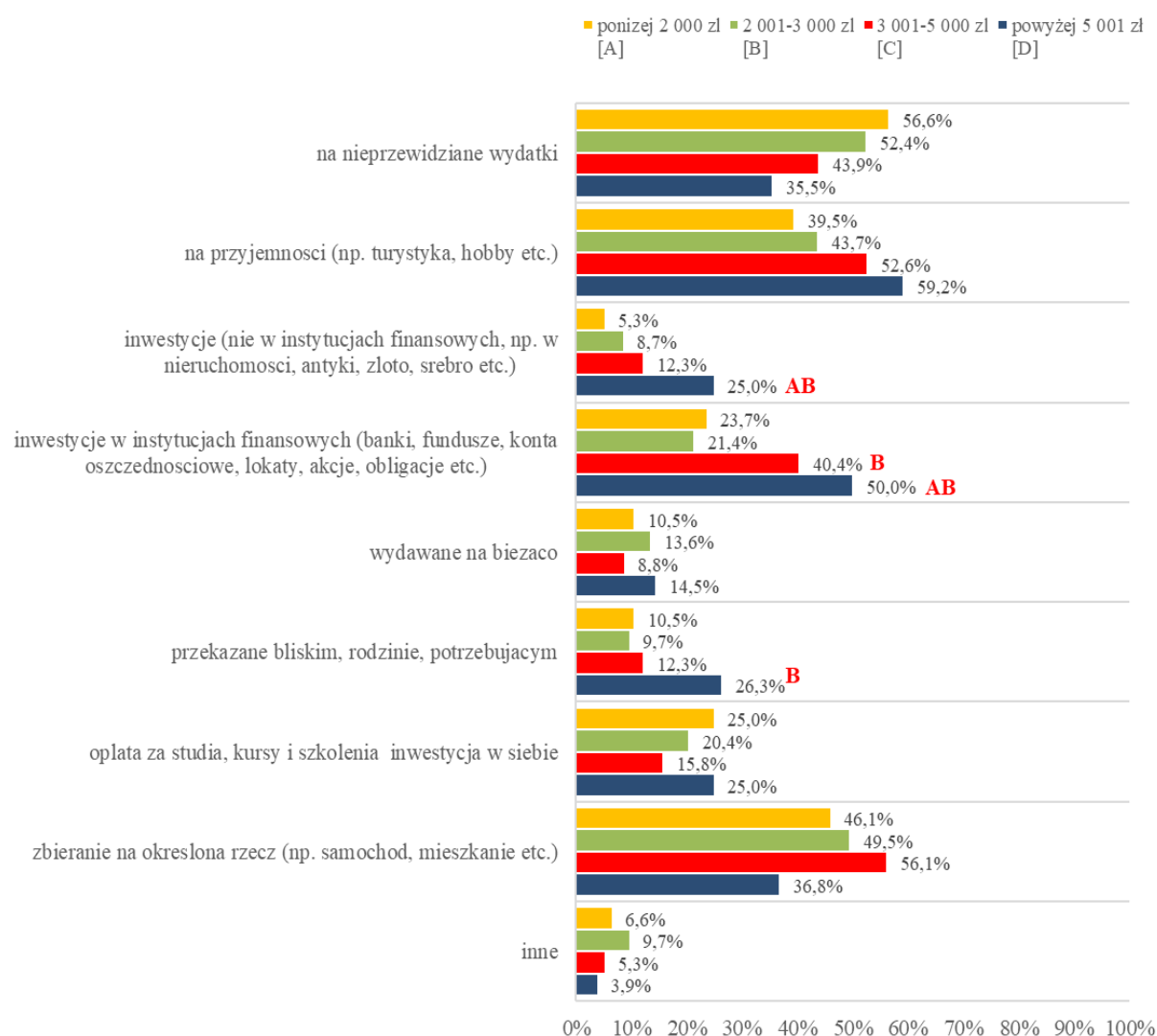
**Tabela 48. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby celów, na które przeznaczono nadwyżki finansowe dla grup dochodu.**

	U Mann'a- Whitney'a	Istotność asymptotyczna
[poniżej 2 000 zł] - [2 001-3 000 zł]	5653,00	$p < 0,05$
[poniżej 2 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	5544,50	$p < 0,01$
[poniżej 2 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	2618,00	$p < 0,001$
[2 001-3 000 zł] - [3 001-5 000 zł]	7454,00	$p = n.i.$
[2 001-3 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	3615,50	$p < 0,01$
[3 001-5 000 zł] - [powyżej 5 001 zł]	4355,50	$p < 0,05$

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Sprawdzono, czy typ celów na które przeznaczono nadwyżki finansowe jest również zależny od dochodu gospodarstwa domowego. Analiza testem  $\chi^2$  wykazała, że gospodarstwa różniły się istotnie -  $\chi^2(27) = 81,12$ ;  $p < 0,001$ . Pogłębiona analiza wykazała, że gospodarstwa najlepiej uposażone (z dochodem powyżej 3 001 zł) istotnie częściej inwestowały (ogólnie oraz w instytucjach finansowych) niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł i 2 001 – 3 000 zł. Ponadto, gospodarstwa o dochodzie wyższym niż 5 001 zł częściej przekazywały nadwyżki finansowe bliskim lub rodzinie niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł. Cele, na które przeznaczono nadwyżki w zależności od dochodu gospodarstwa domowego przedstawiono wykresie 71.

**Wykres 71. Cele, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

## **Podsumowanie**

Analiza wyników przeprowadzonego badania potwierdziła hipotezę 1:

Hipoteza 1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.

Można bowiem stwierdzić, w świetle wyników badania, że:

- dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- gospodarstwa domowe mające wyższy dochód również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym.

## **Hipoteza 2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód**

Hipoteza 2 – POTWIERDZONA

Analizę hipotezy 2. przeprowadzono dwuetapowo. W pierwszej kolejności sprawdzono, czy czynnikiem decydującym o podjęciu decyzji ryzykownych jest wysoki dochód. W celu weryfikacji hipotezy, przeprowadzono serię analiz testem  $\chi^2$ . Okazało się, że gospodarstwa istotnie różniły się postawami związanymi z nastawieniem do ryzyka w zależności od dochodu –  $\chi^2 (15) = 26,06$ ;  $p < 0,05$ . Gospodarstwa o dochodzie wyższym niż 5 001 zł istotnie częściej wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego za-inwestowanego kapitału” niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł i poniżej 2 000 zł. Postawy związane z nastawieniem *versus* dochód gospodarstwa zaprezentowano na wykresie 72.

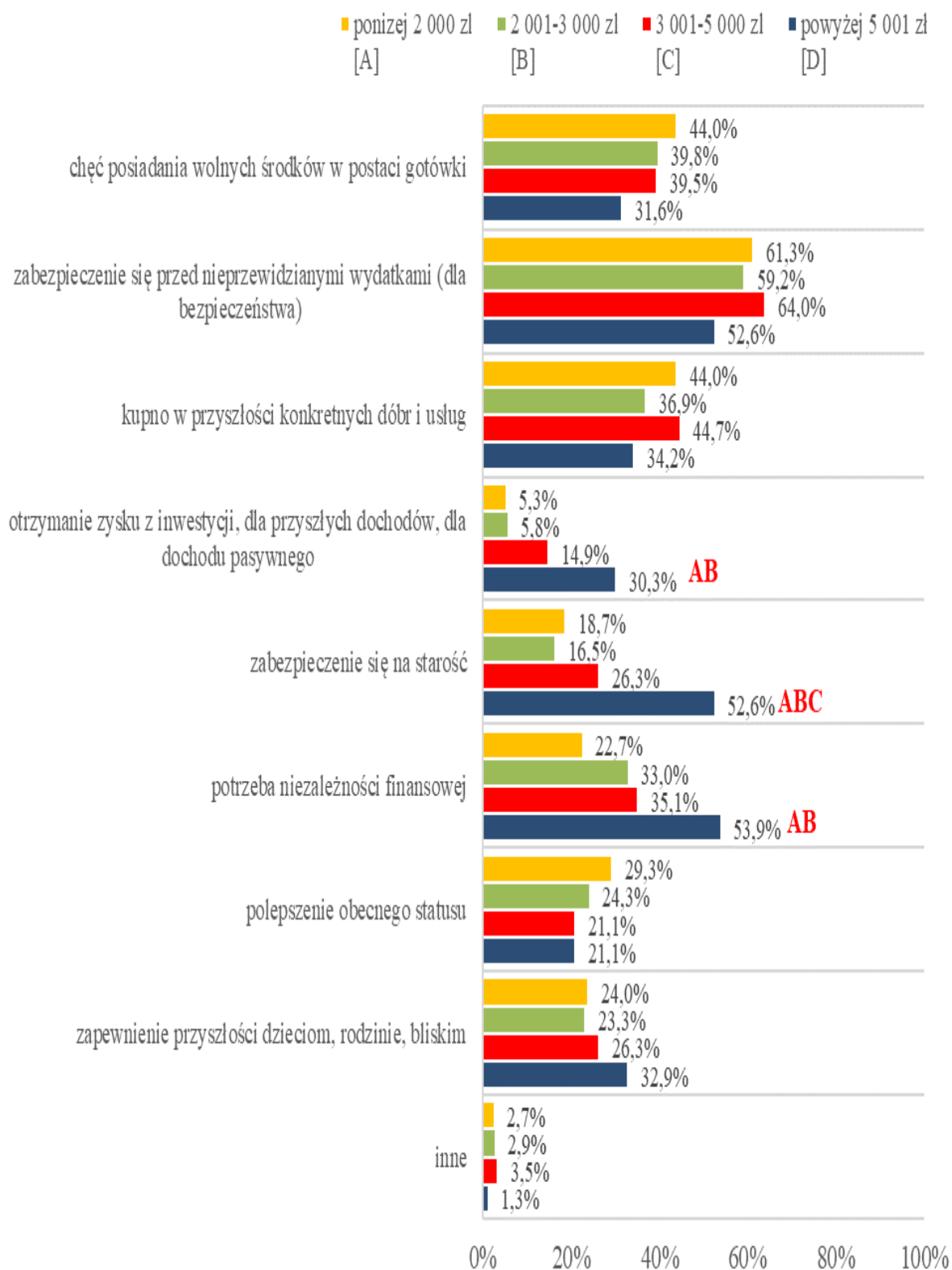
**Wykres 72. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Postawiono sprawdzić, czy gospodarstwa domowe różnią się także pod względem powodów, które zdecydowały o podjęciu decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych. Analiza testem chi2 wykazała, że gospodarstwa o dochodzie wyższym niż 5 001 zł różniły istotnie pod względem tych powodów –  $\chi^2(27) = 91,55$ ;  $p < 0,001$ . Okazało się, że istotnie częściej niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł i poniżej 2 000 zł liczą na otrzymanie zysku z inwestycji oraz mają potrzebę niezależności finansowej. Ponadto, istotnie częściej niż wszystkie pozostałe gospodarstwa inwestują w celu zabezpieczenia się na starość. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego zaprezentowano na wykresie 73.

**Wykres 73. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Okazało się jednak, że gospodarstwa domowe o różnym dochodzie nie różniły się istotnie pod względem powodów, jakie zdecydowały o podjęciu decyzji zarówno o inwestycjach tradycyjnych ( $\chi^2(42) = 51,69$ ;  $p = n.i.$ ), jak i alternatywnych ( $\chi^2(57) = 60,00$ ;  $p = n.i.$ ).

Gospodarstwa nie różniły się także powodami nieskorzystania z inwestycji – jednakże tylko tych tradycyjnych ( $\chi^2(48) = 62,37$ ;  $p = n.i.$ ). Analiza testem chi2 wykazała, że w przypadku inwestycji alternatywnych gospodarstwa różniły się na poziomie tendencji powodami nieskorzystania z nich -  $\chi^2(75) = 92,99$ ;  $p = 0,078$ . Okazało się, że gospodarstwa o dochodach niższych niż 5 000 zł istotnie częściej niż te o dochodach wyższych niż 5 001 zł nie zdecydowały się na inwestowanie alternatywne z powodu posiadania zbyt niskich nadwyżek finansowych.

Ponadto, gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł istotnie częściej nie zdecydowały się zaryzykować, choć rzadziej uważały, że mają trudniejszy dostęp do inwestycji niż gospodarstwa o dochodzie 3 001 – 5 000 zł.

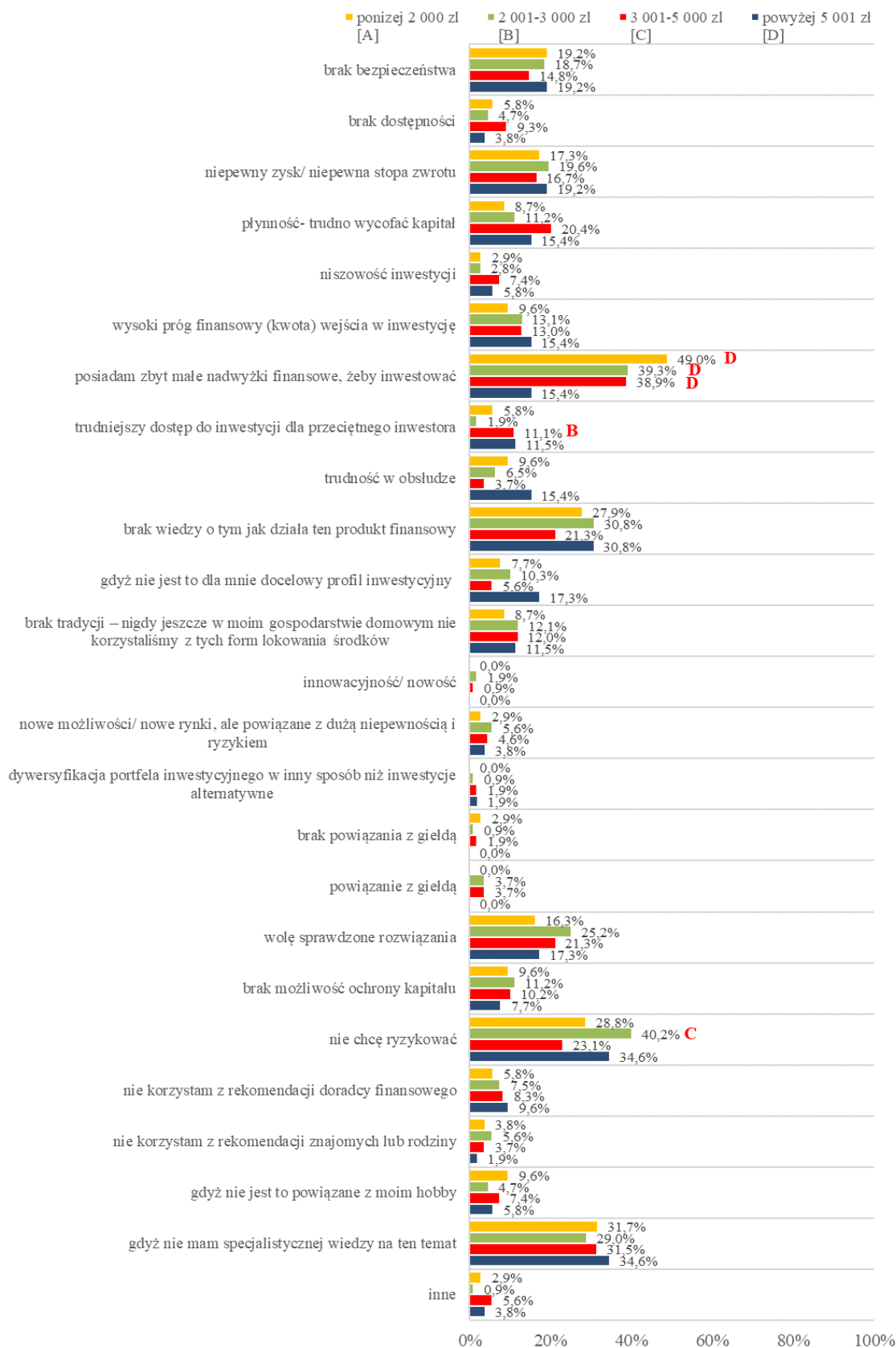
Co ciekawe, gospodarstwa domowe o dochodzie 3001 – 5000zł bardziej niż inne gospodarstwa domowe zwracały uwagę na płynność inwestycji oraz bardziej niż pozostałe gospodarstwa domowe podkreślały brak dostępności do inwestycji alternatywnych.

Interesujące jest również, że to gospodarstwa domowe najwyżej uposażone (powyżej 5001 zł) zwracały w największym stopniu uwagę na wysoki próg finansowy (kwota) wejścia w inwestycję oraz wskazywały w największym stopniu, iż inwestycje alternatywne to nie jest ich docelowy profil inwestycyjny. Wydaje się, iż w przyszłości byłoby to interesujące zagadnienie do rozwinięcia badań w tym kierunku.

Z kolei, gospodarstwa domowe o dochodzie w przedziale 2001-3000zł najczęściej wskazywały, iż wolą sprawdzone rozwiązania i nie chcą ryzykować. Gospodarstwa te również w istotny sposób zdawały sobie sprawę z braku wiedzy na temat produktów finansowych, jakimi są inwestycje alternatywne.

Omówione powyżej przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego ilustruje wykresie 74.

**Wykres 74. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

***Hipoteza 2B. Dodatkowo wiek i wykształcenie decydenta mają wpływ na skłonność do podejmowania ryzyka.***

Dodatkowo w celu pogłębionej weryfikacji hipotezy 2, przeprowadzono serię analiz testem  $\chi^2$ . Okazało się, że wiek ( $\chi^2 (15) = 20,17$ ;  $p = n.i.$ ) oraz wykształcenie decydenta ( $\chi^2 (5) = 6,47$ ;  $p = n.i.$ ) nie mają wpływu na postawy związane z podejmowaniem ryzyka.

Okazało się jednak, że wiek ma wpływ na powody, które zdecydowały o podjęciu decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych –  $\chi^2 (27) = 80,33$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem  $\chi^2$  wykazała, że osoby w wieku powyżej 35 lat istotnie częściej inwestują oszczędności w celu zabezpieczenia się na starość niż osoby poniżej 35 roku życia. Ponadto, osoby młode (w wieku 25-34 lata) istotnie częściej lokowały nadwyżki finansowe z chęci posiadania wolnych środków niż osoby powyżej 50 roku życia. Natomiast, zapewnienie przyszłości dzieciom i rodzinie przyczyniły się do inwestowania istotnie częściej w przypadku osób w wieku 35-54 lata niż młodszym – w wieku 25-34 lata. Jednocześnie, okazało się, że przyczyny podjęcia decyzji o lokowaniu oszczędności nie są związane z wykształceniem decydenta –  $\chi^2 (9) = 15,09$ ;  $p = n.i.$

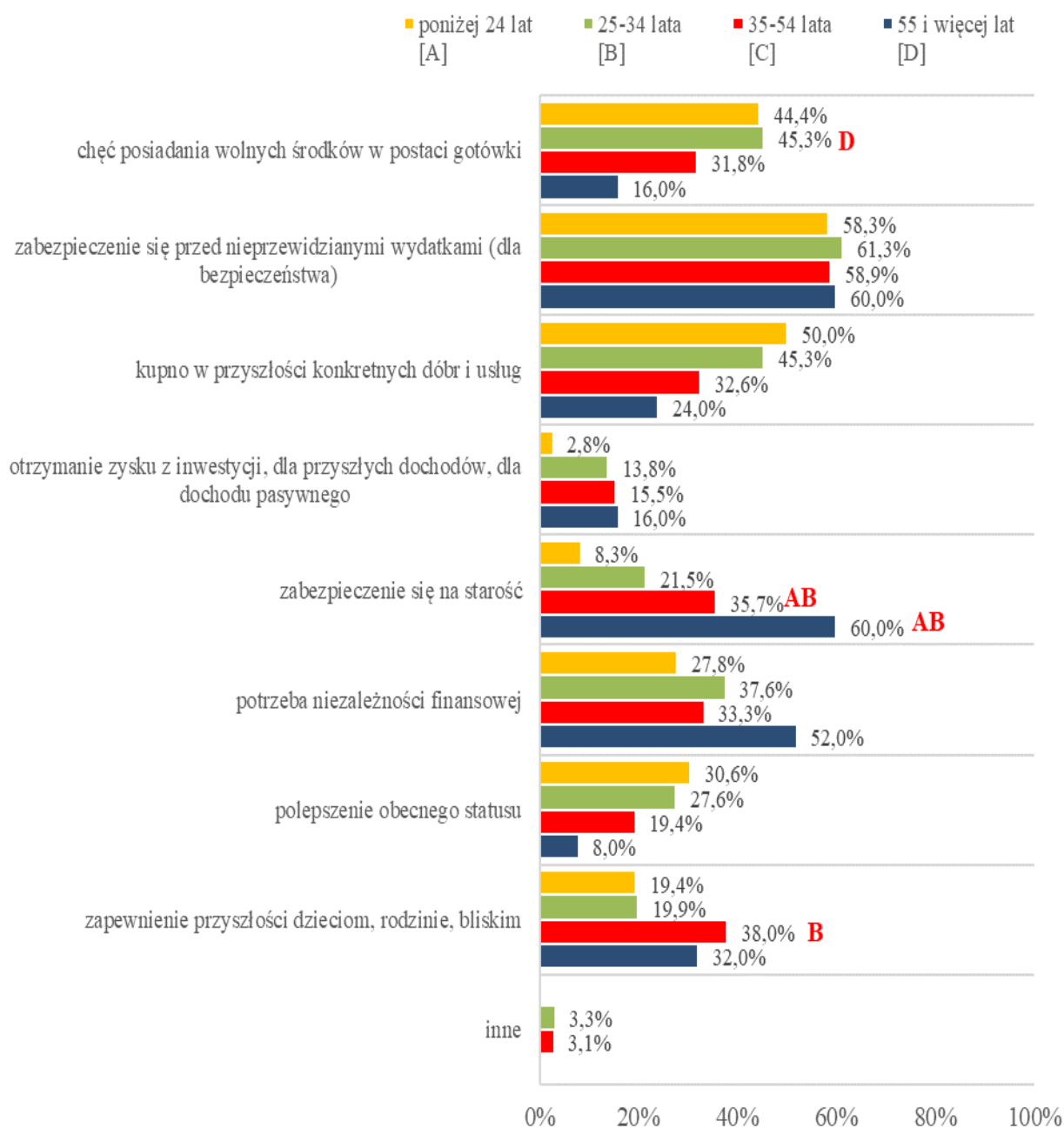
Zabezpieczenie się przed nieprzewidzianymi wydatkami wydaje się być istotną przyczyną dla wszystkich grup wiekowych. Poszczególne grupy wiekowe nie różnią się znacząco w tym aspekcie. Udziały procentowe odpowiedzi w poszczególnych grupach wiekowych oscylują w przedziale od 58,3% do 61,3%.

Kupno w przyszłości dóbr i usług jest najistotniejszą przyczyną inwestowania nadwyżek dla najmłodszej wiekowo grupy gospodarstw domowych i spada wraz z wiekiem. Respondenci grupy wiekowej poniżej 24 lat wskazywali tą przyczynę w 50% odpowiedzi, a z kolei w grupie wiekowej powyżej 55 lat przyczyna ta wskazywana była już tylko przez 24% respondentów.

Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od wieku decydenta przedstawiono na wykresie 75.



**Wykres 75. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od wieku decydena.**

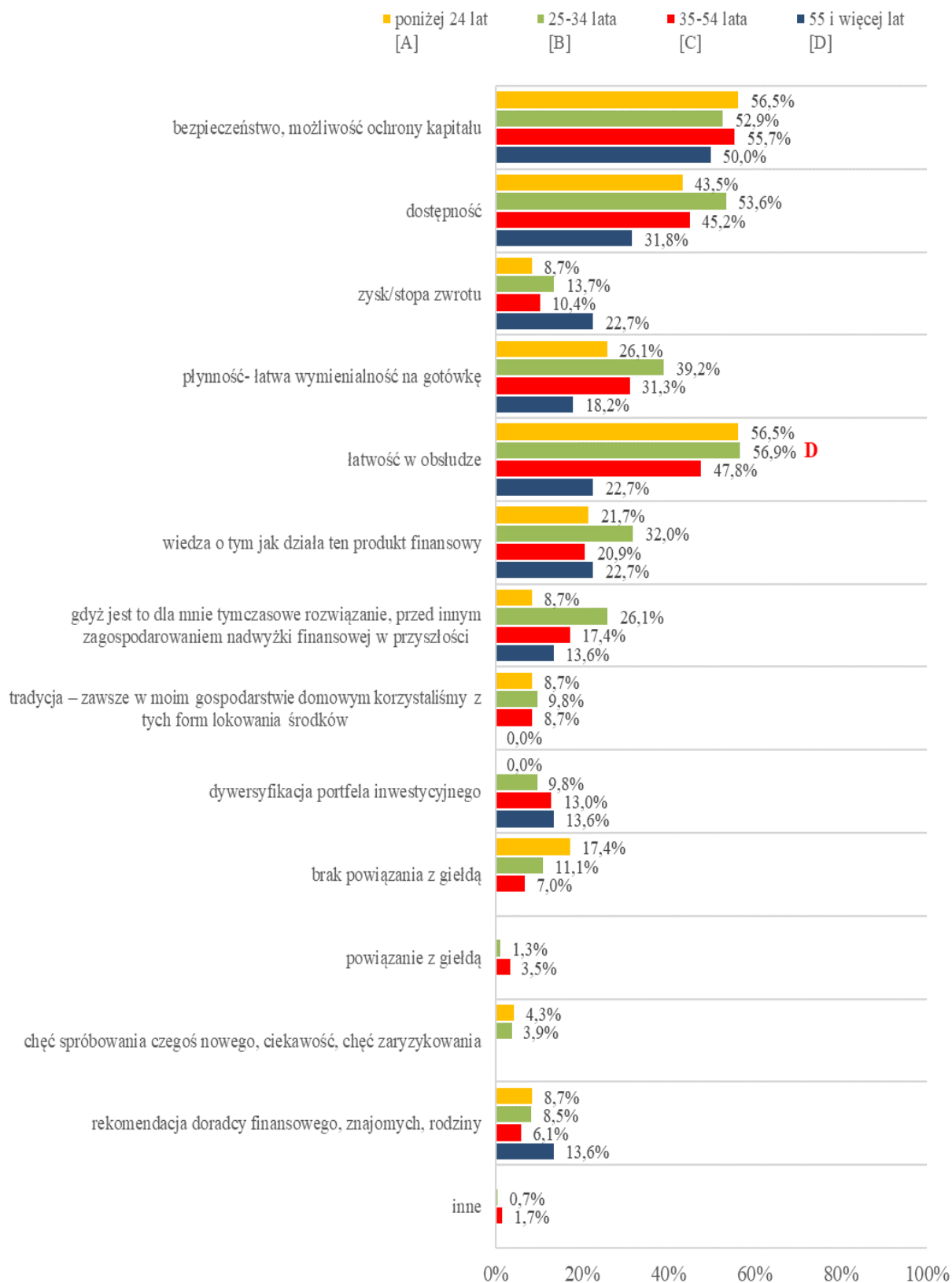


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Analizy wykazały, że wykształcenie nie miało wpływu na powody, które zdecydowały o podjęciu decyzji zarówno o inwestycjach tradycyjnych (wiek:  $\chi^2(14) = 14,93$ ;  $p = n.i.$ ), jak i alternatywnych ( $\chi^2(19) = 18,04$ ;  $p = n.i.$ ). Wykształcenie nie różnicowało także powodów nieskorzystania z inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(16) = 18,32$ ;  $p = n.i.$ ) i alternatywnych ( $\chi^2(25) = 17,73$ ;  $p = n.i.$ ). Okazało się jednak, że wiek ma istotny

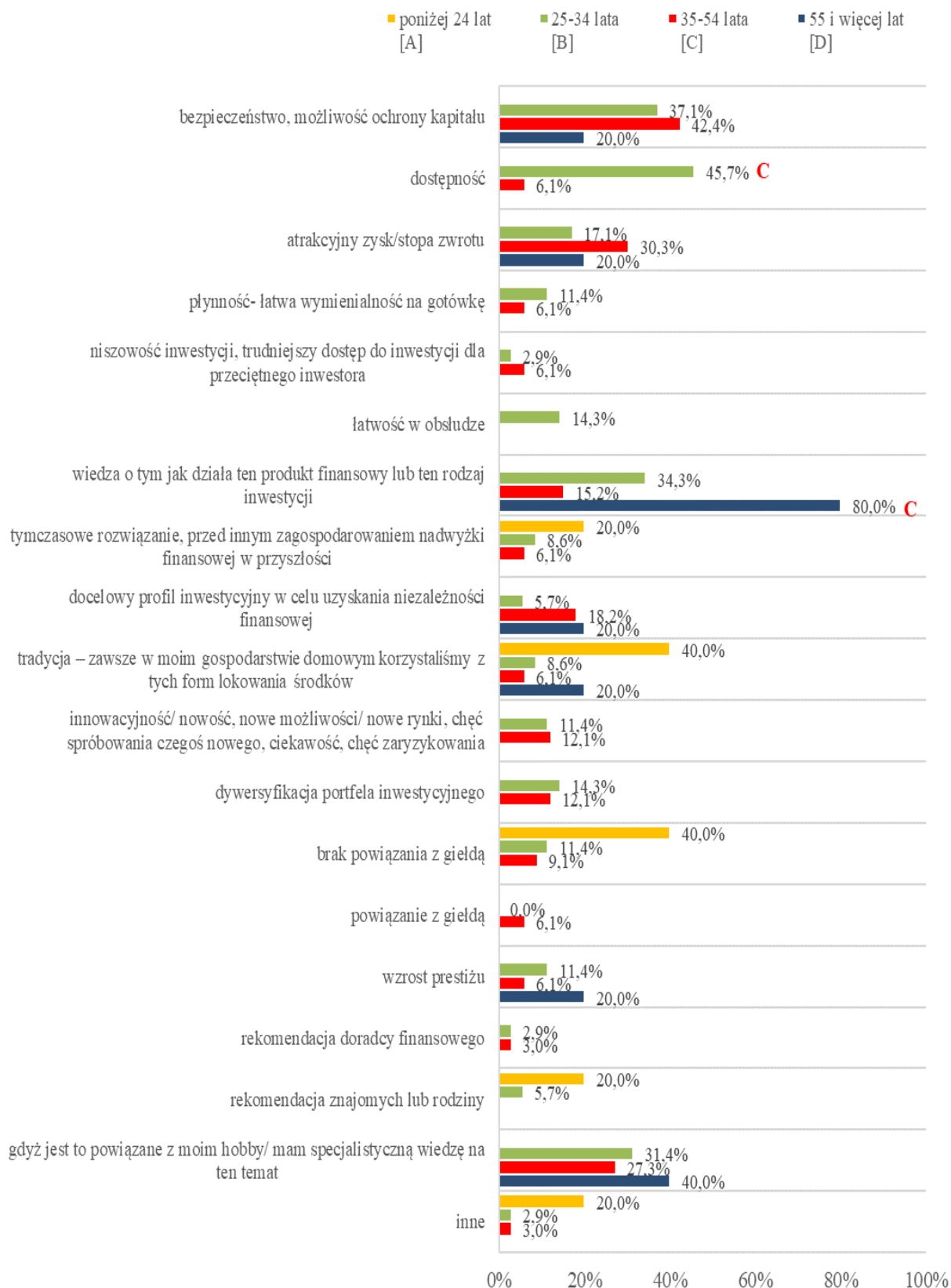
wpływ na przyczyny inwestowania przy użyciu tradycyjnych narzędzi ( $\chi^2(42) = 56,97$ ;  $p = 0,061$ ) oraz produktów alternatywnych ( $\chi^2(57) = 82,86$ ;  $p < 0,05$ ). Osoby w wieku 25-35 lat istotnie częściej niż osoby po 55 roku życia uważały, że przyczyną zainwestowania w tradycyjne narzędzia była łatwość ich obsługi. W przypadku inwestycji alternatywnych osoby w wieku 35-54 lat decydowały się na ich podjęcie rzadziej niż osoby 25-34 letnie ze względu na ich dostępność oraz rzadziej niż osoby powyżej 55 roku życia ze względu na posiadaną wiedzę na temat produktów finansowych. Przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji tradycyjnych versus wiek decydenta przedstawiono na wykresie 76.

**Wykres 76. Przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji tradycyjnych w zależności od wieku decydena.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

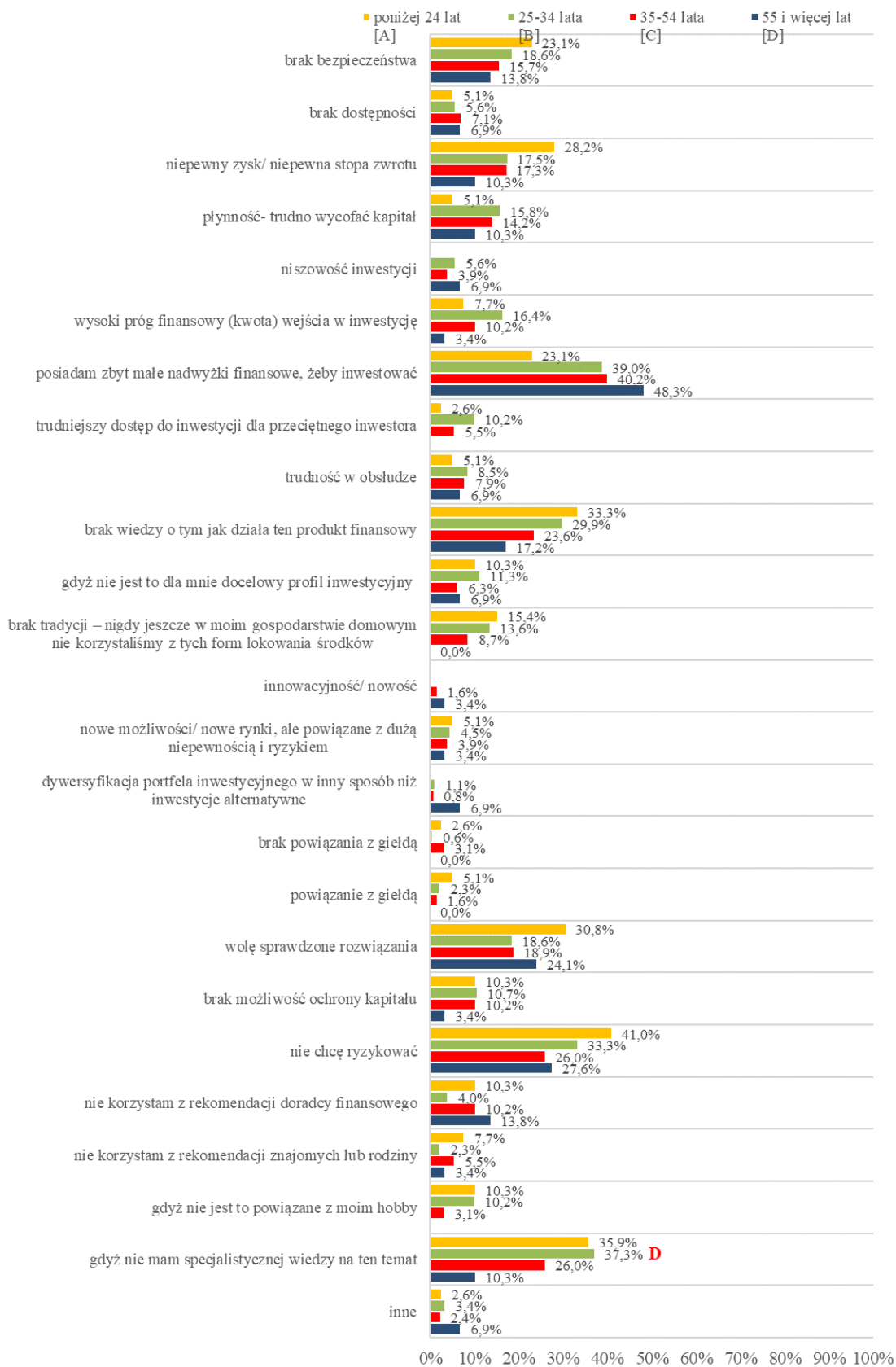
**Wykres 77. Przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od wieku decydenta.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Z kolei na wykresie 77. przedstawiono przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od wieku decydenta. Analiza testem  $\chi^2$  wykazała także, że w przypadku inwestycji alternatywnych decydenci w zależności od wieku różnili się powodami nieskorzystania z nich -  $\chi^2 (75) = 102,15$ ;  $p < 0,05$ . Pogłębiona analiza wykazała, że jedyną różnicą było częstsze przekonanie osób w wieku 25-34 lat o braku specjalistycznej wiedzy na temat inwestycji alternatywnych w porównaniu z osobami powyżej 55 roku życia. Jednocześnie, nie zaobserwowano wpływu wieku na przyczyny nieskorzystania z alternatywnych narzędzi inwestycyjnych ( $\chi^2 (48) = 44,40$ ;  $p = n.i.$ ). Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od wieku decydenta przedstawiono na wykresie 78. na kolejnej stronie dysertacji.

**Wykres 78. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od wieku decydenta.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

## Podsumowanie

Analiza wyników przeprowadzonego badania w drodze weryfikacji hipotezy 2 potwierdziła hipotezę 2: **Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód**

Stwierdzono, iż:

- gospodarstwa domowe istotnie różniły się postawami związanymi z nastawieniem do ryzyka w zależności od ich dochodu. Gospodarstwa o dochodzie wyższym istotnie częściej wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- istotnie częściej gospodarstwa domowe lepiej uposażone liczą na otrzymanie zysku z inwestycji oraz mają potrzebę niezależności finansowej niż gospodarstwa domowe o niższym dochodzie,
- istotnie częściej niż wszystkie pozostałe gospodarstwa inwestują w celu zabezpieczenia się na starość,
- gospodarstwa domowe o różnym dochodzie nie różniły się istotnie pod względem powodów, jakie zdecydowały o podjęciu decyzji zarówno o inwestycjach tradycyjnych, jak i alternatywnych,
- gospodarstwa nie różniły się także powodami nieskorzystania z inwestycji – jednakże tylko tych tradycyjnych,
- w przypadku inwestycji alternatywnych gospodarstwa różniły się na poziomie tendencji powodami nieskorzystania z nich. Gospodarstwa o dochodach niższych niż 5 000 zł istotnie częściej niż te o dochodach wyższych niż 5 001 zł nie zdecydowały się na inwestowanie alternatywne z powodu posiadania zbyt niskich nadwyżek finansowych. Ponadto gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł istotnie częściej nie zdecydowały się zaryzykować, choć rzadziej uważały, że mają trudniejszy dostęp do inwestycji niż gospodarstwa o dochodzie 3 001 – 5 000 zł,
- wiek oraz wykształcenie decydenta nie mają wpływu na postawy związane z podejmowaniem ryzyka. Okazało się jednak, że wiek ma wpływ na powody, które zdecydowały o podjęciu decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych

- osoby w wieku powyżej 35 lat istotnie częściej inwestują oszczędności w celu zabezpieczenia się na starość niż osoby poniżej 35 roku życia. Ponadto osoby młode (w wieku 25-34 lata) istotnie częściej lokowały nadwyżki finansowe z chęci posiadania wolnych środków niż osoby powyżej 50 roku życia. Natomiast, zapewnienie przyszłości dzieciom i rodzinie przyczyniły się do inwestowania istotnie częściej w przypadku osób w wieku 35-54 lata niż młodszym – w wieku 25-34 lata,
- przyczyny podjęcia decyzji o lokowaniu oszczędności nie są związane z wykształceniem decydenta,
- w przypadku inwestycji alternatywnych decydenci w zależności od wieku różnili się powodami nieskorzystania z nich. Różnicą było częstsze przekonanie osób w wieku 25-34 lat o braku specjalistycznej wiedzy na temat inwestycji alternatywnych w porównaniu z osobami powyżej 55 roku życia.

**Hipoteza 3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi.**

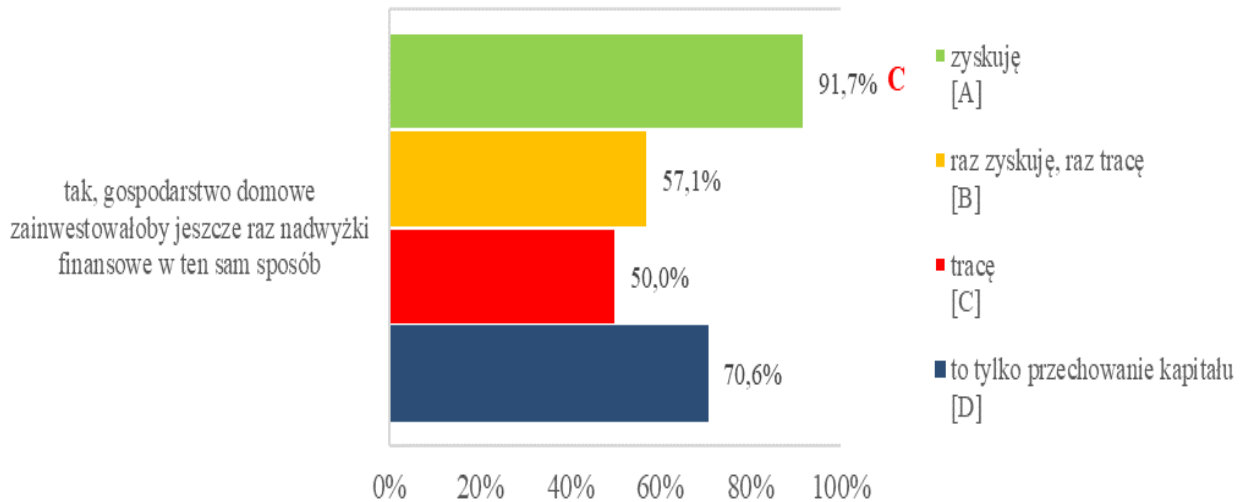
Hipoteza 3 – ODRZUCONA

W celu weryfikacji hipotezy 3., przeprowadzono serię analiz testem H Kruskala-Wallisa, U Manna-Whitney'a oraz  $\chi^2$ . Okazało się, że osiągnięte dotychczas zyski z inwestycji tradycyjnych nie miały istotnego wpływu na liczbę ( $\chi^2(3) = 1,93$ ;  $p = n.i.$ ) oraz formy ( $\chi^2(33) = 37,63$ ;  $p = n.i.$ ) lokowania nadwyżek finansowych, także na zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi ( $\chi^2(36) = 36,00$ ;  $p = n.i.$ ).

Również osiągnięte dotychczas zyski z inwestycji alternatywnych nie miały istotnego wpływu na liczbę ( $\chi^2(2) = 4,08$ ;  $p = n.i.$ ) oraz formy ( $\chi^2(24) = 15,76$ ;  $p = n.i.$ ) lokowania nadwyżek finansowych, także na zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi ( $\chi^2(24) = 21,00$ ;  $p = n.i.$ ). Dopiero, łącznie osiągnięte zyski z inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(3) = 7,58$ ;  $p = 0,055$ ) oraz alternatywnych ( $\chi^2(2) = 37,67$ ;  $p < 0,001$ ) mają istotny wpływ na chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych. Wyniki badania chęci ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych zaprezentowano na wykresie 79, natomiast w zależności od wyników inwestycji alternatywnych na wykresie 80.

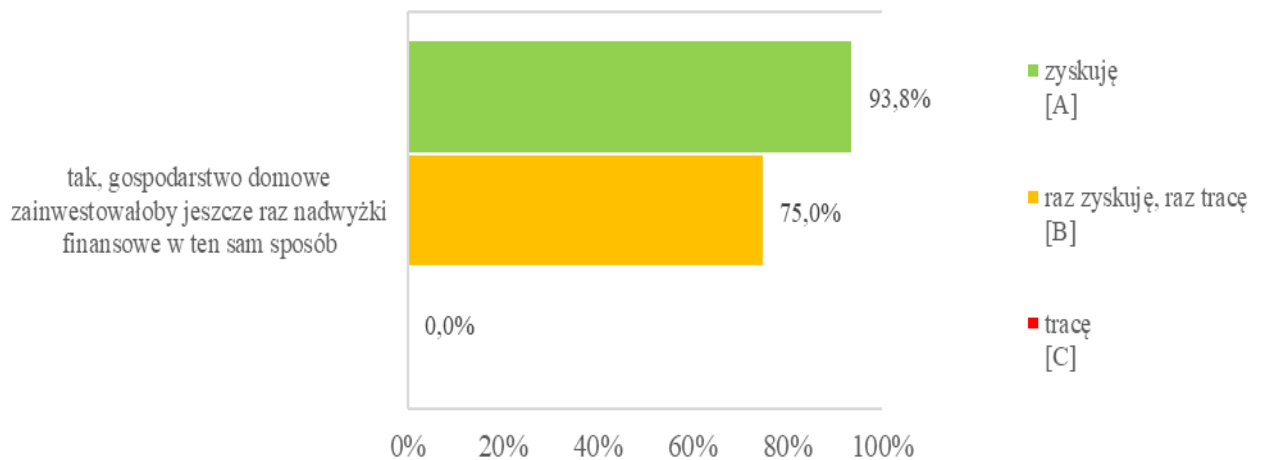


**Wykres 79. Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

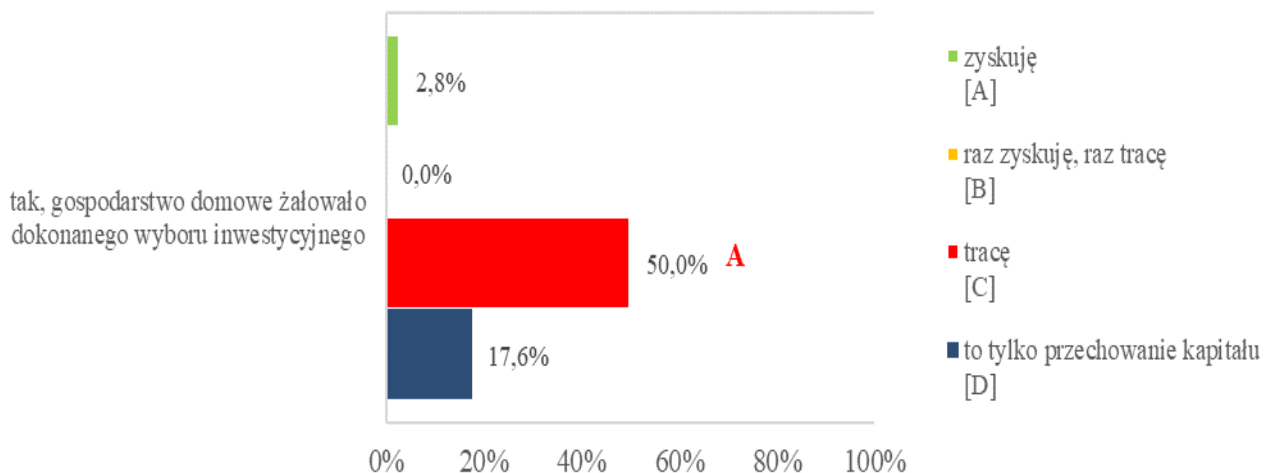
**Wykres 80. Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

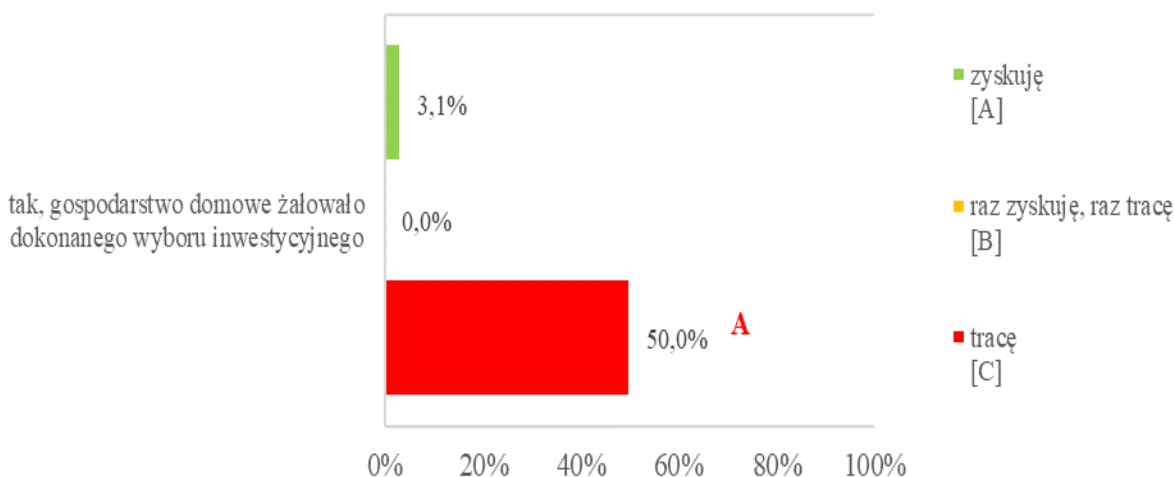
Konsekwencją straty w trakcie inwestycji zarówno tradycyjnych ( $\chi^2 (3) = 8,82$ ;  $p < 0,05$ ), jak i alternatywnych ( $\chi^2 (2) = 20,70$ ;  $p < 0,001$ ) była istotnie częściej negatywna ocena i poczucie żalu związane z dokonanymi decyzjami inwestycyjnymi. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych została przedstawiona na wykresie 81. oraz w zależności od wyników inwestycji alternatywnych na wykresie 82.

**Wykres 81. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Wykres 82. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych.**

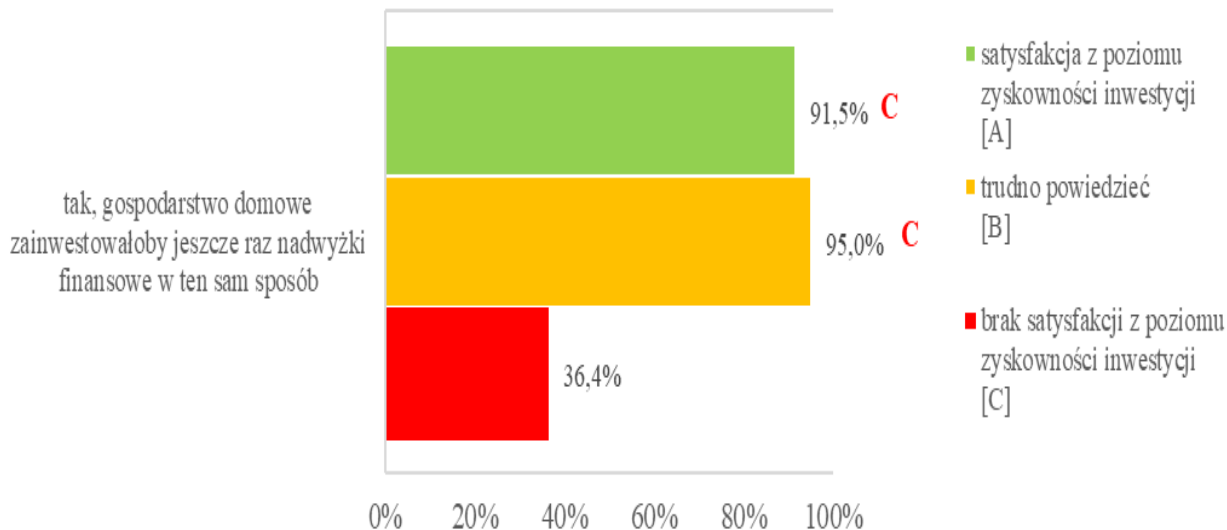


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Satysfakcja z osiągniętego poziomu zyskowności inwestycji istotnie wpływała na chęć ponownego inwestowania oszczędności –  $\chi^2(2) = 23,04$ ;  $p, 0,001$ . Podobnie jak w przypadku oceny inwestycji również przy niskiej satysfakcji z osiągniętych wyników, odsetek osób żałujących podjętych inwestycji był istotnie wyższy niż wśród osób, które były zadowolone z wyników ( $\chi^2(2) = 9,48$ ;  $p < 0,01$ ). Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwe-

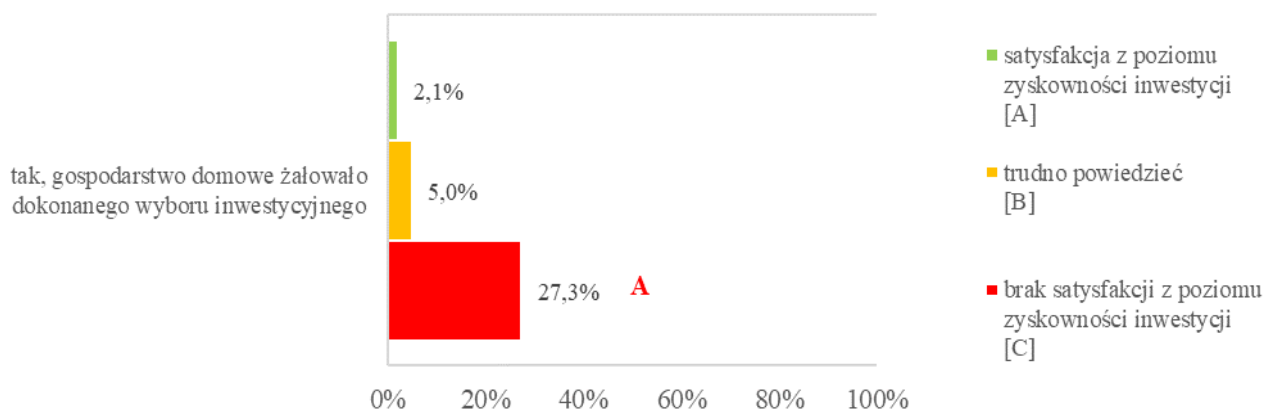
stycji przedstawiono na wykresie 83, natomiast ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji na wykresie 84.

**Wykres 83. Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Wykres 84. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.**

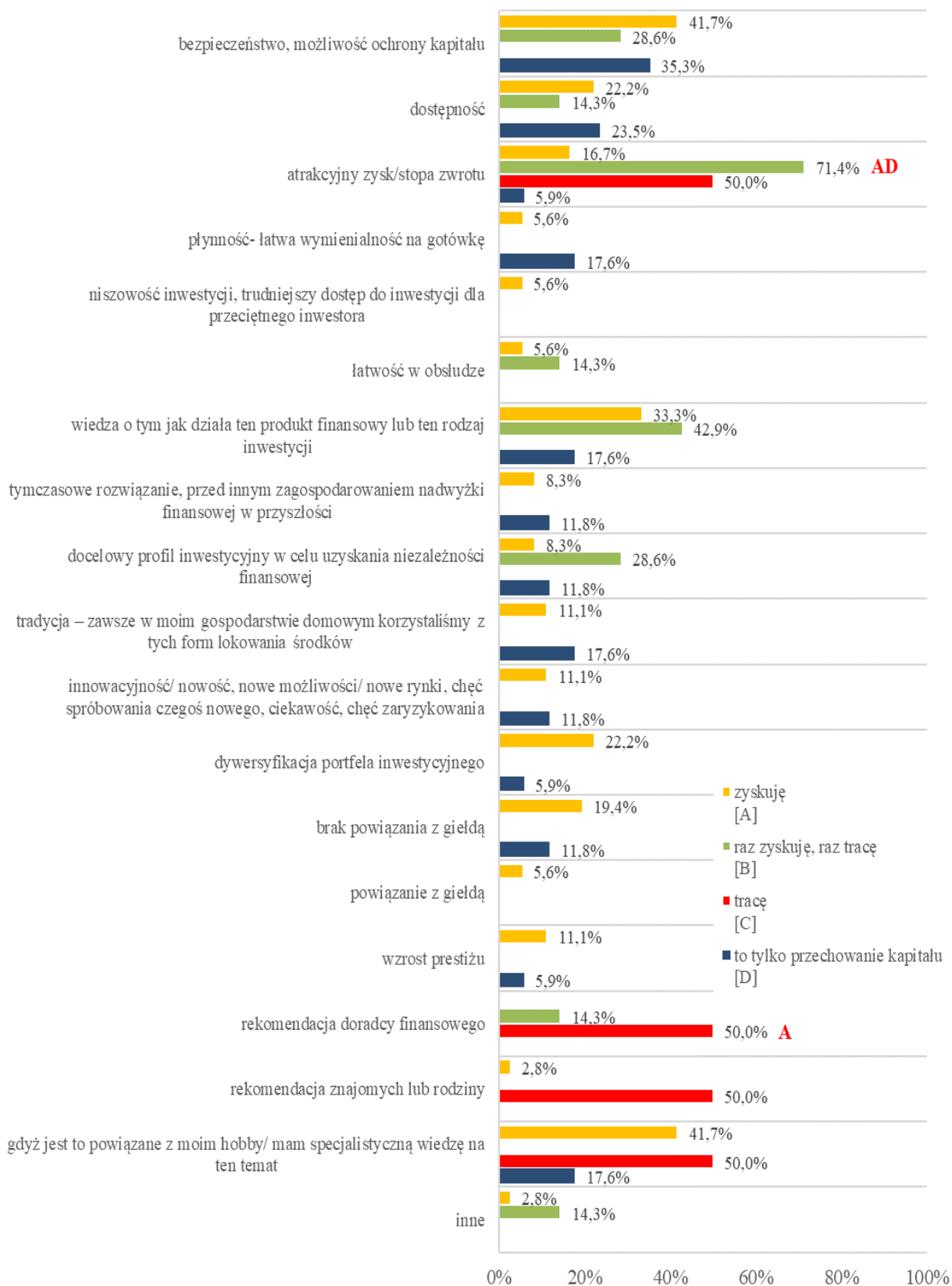


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Postanowiono sprawdzić, czy zadowolenie z osiągniętych wyników miało wpływ na powody wyboru inwestycji alternatywnych. Okazało się, że o ile w przypadku zadowolenia z inwestycji tradycyjnych powstała istotna zależność ( $\chi^2(57) = 86,79$ ;  $p < 0,01$ ), to nie zaobserwowano jej przy satysfakcji z inwestycji alternatywnych ( $\chi^2(38) = 43,61$ ;  $p = n.i.$ ). Pogłębiona analiza wykazała, że osoby zyskujące i tracące jednocześnie na tradycyjnych inwestycjach istotnie częściej decydowały się na inwestycje

alternatywne z powodu ich atrakcyjnego zysku niż te, które głównie zyskują lub traktują inwestycje jako przechowanie kapitału. Dodatkowo, osoby tracące istotnie częściej niż osoby zyskujące na inwestycjach tradycyjnych, opierały się na rekomendacjach doradców. Przyczyny wyboru inwestycji alternatywnych w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych przedstawiono na wykresie 85.

**Wykres 85. Przyczyny wyboru inwestycji alternatywnych w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Satysfakcja z poziomu zyskowności podjętych inwestycji miała także wpływ na powody lokowania oszczędności w inwestycjach alternatywnych -  $\chi^2(38) = 55,49$ ;  $p < 0,05$ . Okazało się, że osoby niezdecydowane w tej ocenie istotnie częściej niż osoby usatysfakcjonowane decydowały się na inwestycje alternatywne z powodu łatwej wymienialności na gotówkę oraz innowacyjności produktów i chęci zaryzykowania. W związku z powyższym, przyczyny wyboru inwestycji alternatywnych w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji przedstawiono na wykresie 86.

Postanowiono sprawdzić również, czy pozytywne doświadczenia inwestycyjne miały wpływ na postawy związane z podejmowaniem ryzyka. Okazało się, że ocena wyników inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(15) = 26,14$ ;  $p < 0,05$ ), jak i alternatywnych ( $\chi^2(10) = 17,51$ ;  $p = 0,064$ ) miała istotne znaczenie w kreowaniu postaw.

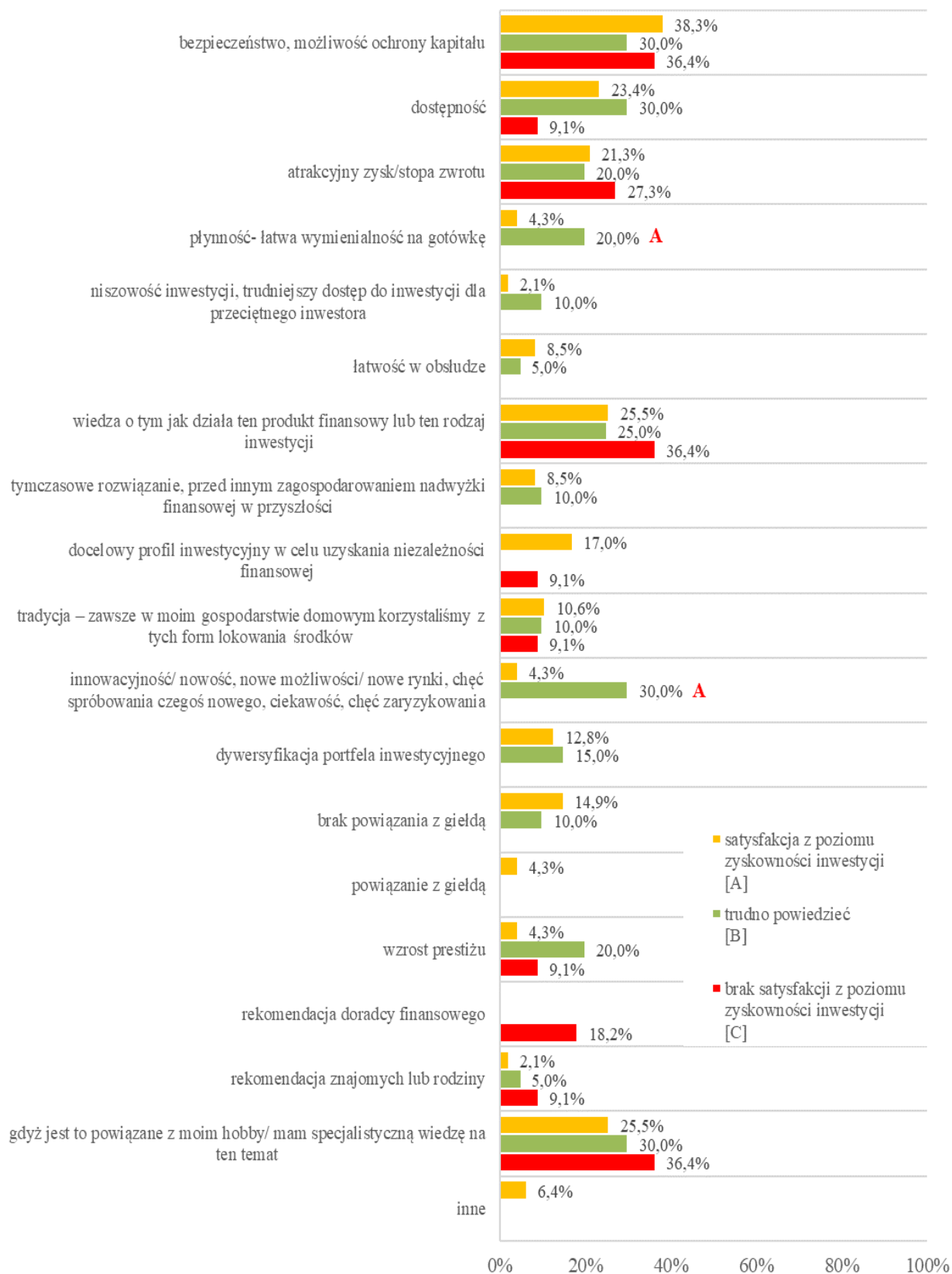
Osoby zyskujące lub czasem zyskujące i tracące na inwestycjach tradycyjnych istotnie częściej wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” niż osoby, dla których inwestycje są jedynie przechowywaniem kapitału.

Wśród osób zyskujących i tracących jednocześnie na inwestycjach alternatywnych istotnie częściej niż wśród zyskujących pojawiała się opinia „dla szansy wysokiego zysku dopuszczam jedynie utratę odsetek, ale nie dopuszczam utraty choćby części mojego zainwestowanego kapitału”.

Natomiast, tracący na tych inwestycjach istotnie częściej niż zyskujących podejmowali działania wedle myśli „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu to gra ... a ja mam szczęście!”. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych przedstawiono na wykresie 87.

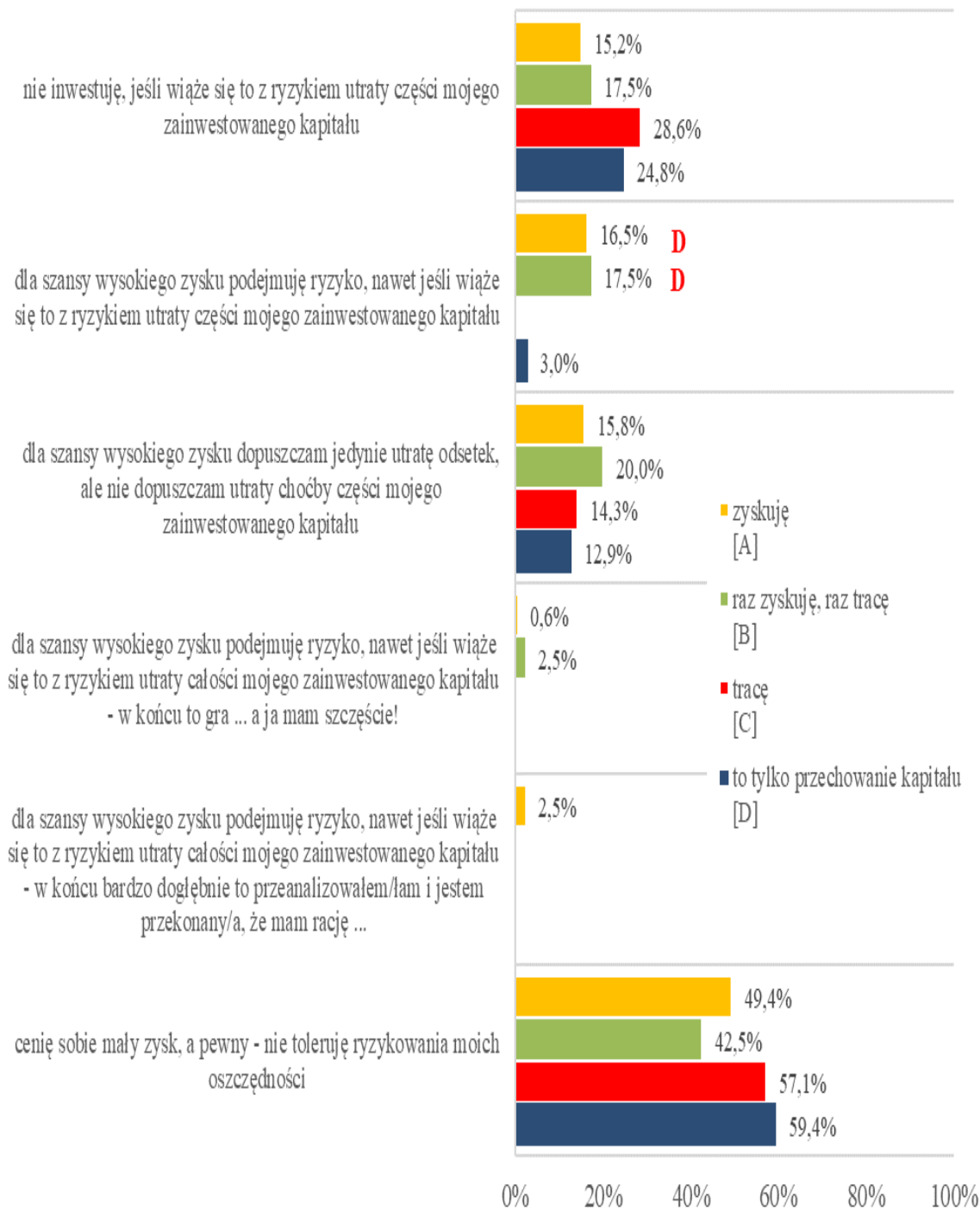
Z kolei, omówione powyżej postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych zilustrowano na wykresie 88.

**Wykres 86. Przyczyny wyboru inwestycji alternatywnych w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

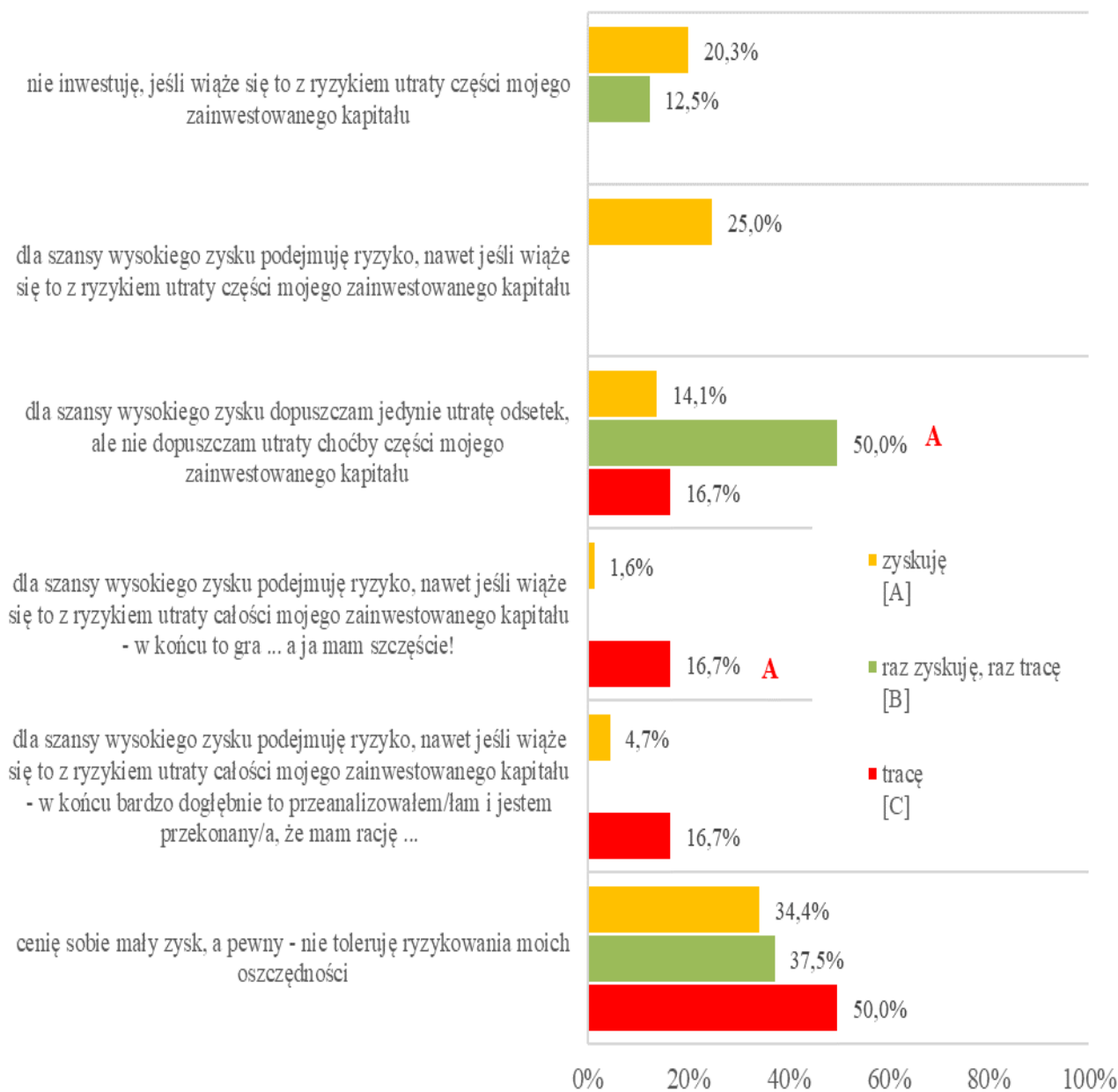
**Wykres 87. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi<sup>2</sup> testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.



**Wykres 88. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych.**

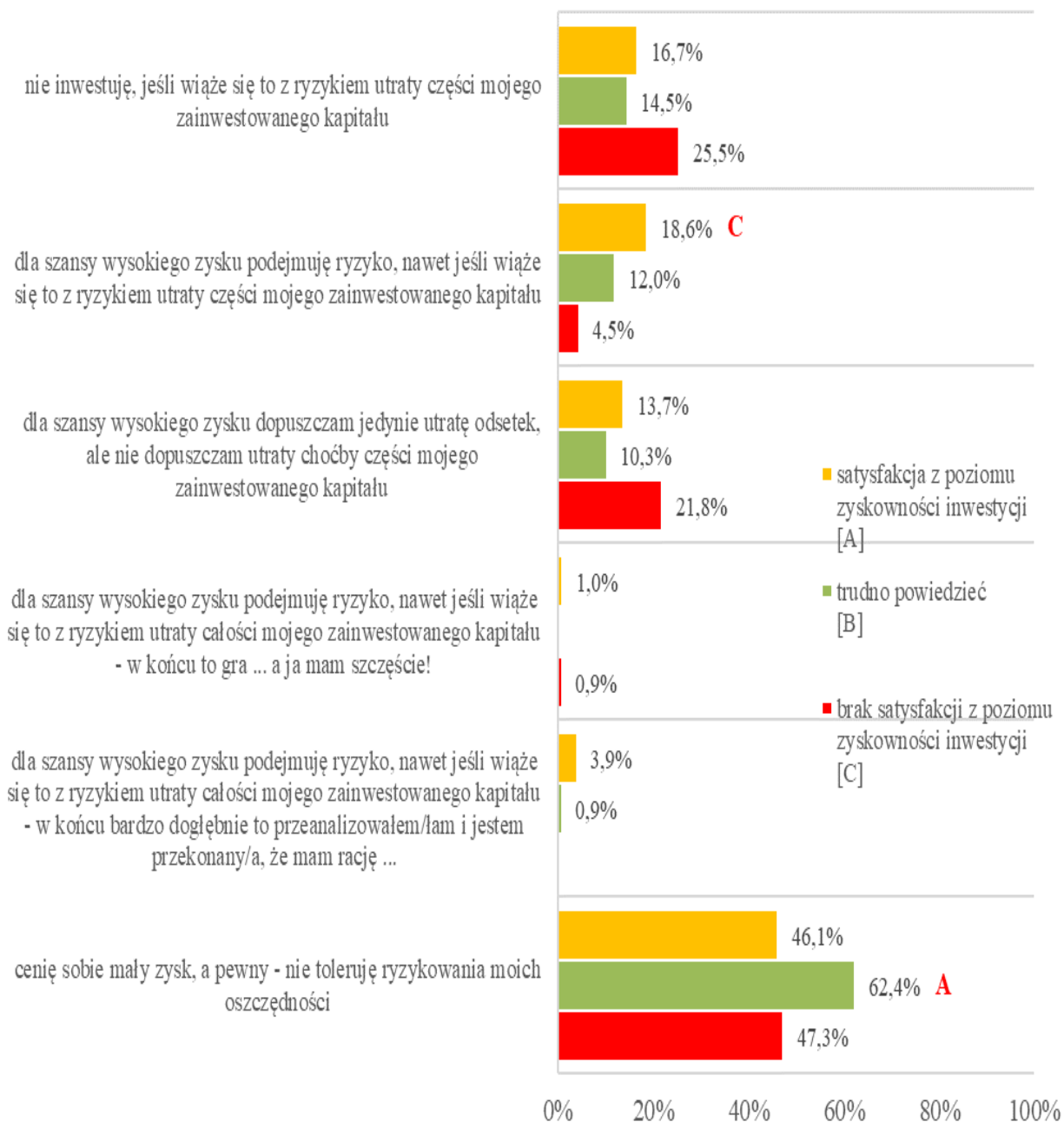


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Satysfakcja z poziomu zyskowności inwestycji również miała wpływ na postawy -  $\chi^2(10) = 28,83$ ;  $p < 0,01$ . Analiza wykazała, że osoby zadowolone z osiągniętych zysków istotnie częściej niż niezadowolone deklarowały, że „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”. Za to niezdecydowani w swojej ocenie częściej niż usats-

fakcjonowani twierdzili, że „cenię sobie mały zysk, a pewny - nie toleruję ryzykowania moich oszczędności”. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji przedstawiono wykresie 89.

**Wykres 89. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

## Podsumowanie

Analiza wyników badania nie potwierdziła w pełni hipotezy 3, stanowiącą o tym, iż:

### **Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi.**

Można bowiem w świetle wyników badań określić, iż:

- osiągnięte dotychczas zyski z inwestycji tradycyjnych nie miały istotnego wpływu na liczbę oraz formy lokowania nadwyżek finansowych, także na zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi,
- osiągnięte dotychczas zyski z inwestycji alternatywnych nie miały istotnego wpływu na liczbę oraz formy lokowania nadwyżek finansowych, także na zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi,
- zyski z inwestycji tradycyjnych oraz alternatywnych mają istotny wpływ na chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych, głównie w ten sam sposób, ale nie mają wpływu na liczbę oraz formy lokowania nadwyżek finansowych,
- satysfakcja z osiągniętego poziomu zyskowności inwestycji istotnie wpływała na chęć ponownego inwestowania oszczędności w ten sam sposób,
- osoby zyskujące i tracące jednocześnie na tradycyjnych inwestycjach istotnie częściej decydowały się na inwestycje alternatywne z powodu ich atrakcyjnego zysku niż te, które głównie zyskują lub traktują inwestycje jako przechowanie kapitału,
- satysfakcja z poziomu zyskowności podjętych inwestycji miała wpływ na powody lokowania oszczędności w inwestycjach alternatywnych. Okazało się, że osoby niezdecydowane w tej ocenie istotnie częściej niż osoby usatysfakcjonowane decydowały się na inwestycje alternatywne z powodu łatwej wymienialności na gotówkę oraz innowacyjności produktów i chęci zaryzykowania

W drodze analizy wyników badania, ustalono także, że ocena wyników inwestycji tradycyjnych, jak i alternatywnych miała istotne znaczenie w kreowaniu postaw, a mianowicie:

- osoby zyskujące lub czasem zyskujące i tracące na inwestycjach tradycyjnych istotnie częściej wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” niż osoby, dla których inwestycje są jedynie przechowywaniem kapitału,

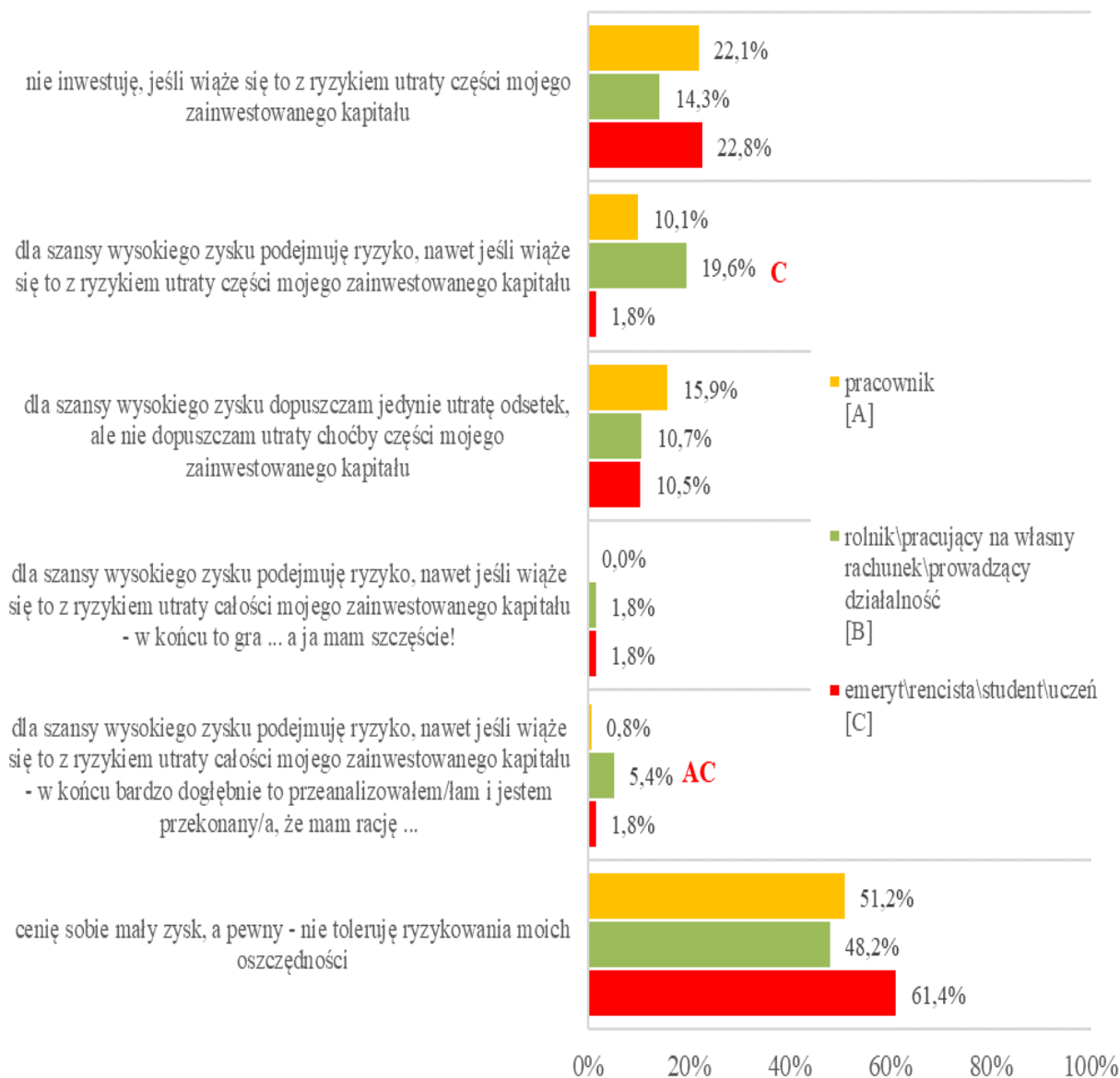
- wśród osób zyskujących i tracących jednocześnie na inwestycjach alternatywnych istotnie częściej niż wśród zyskujących pojawiała się opinia „dla szansy wysokiego zysku dopuszczam jedynie utratę odsetek, ale nie dopuszczam utraty choćby części mojego zainwestowanego kapitału”,
- tracący na tych inwestycjach istotnie częściej niż zyskujący podejmowali działania wedle myśli „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu to gra ... a ja mam szczęście!”.

#### **Hipoteza 4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka.**

Hipoteza 4 - POTWIERDZONA

W celu weryfikacji hipotezy 4., przeprowadzono serię analiz testem H Kruskala-Wallisa, U Manna-Whitney'a oraz  $\chi^2$ . Okazało się, że przynależność do grupy społeczno-ekonomicznej miała istotny wpływ na postawy związane z nastawieniem do ryzyka –  $\chi^2(10) = 23,51$ ;  $p < 0,01$ . Analiza wykazała, że osoby posiadające własną działalność istotnie częściej niż osoby niepracujące deklarowali, że „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”. Również częściej niż pozostałe osoby wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu bardzo dogłębnie to przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację ...”. Postawy wobec ryzyka w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej zaprezentowano na wykresie 90.

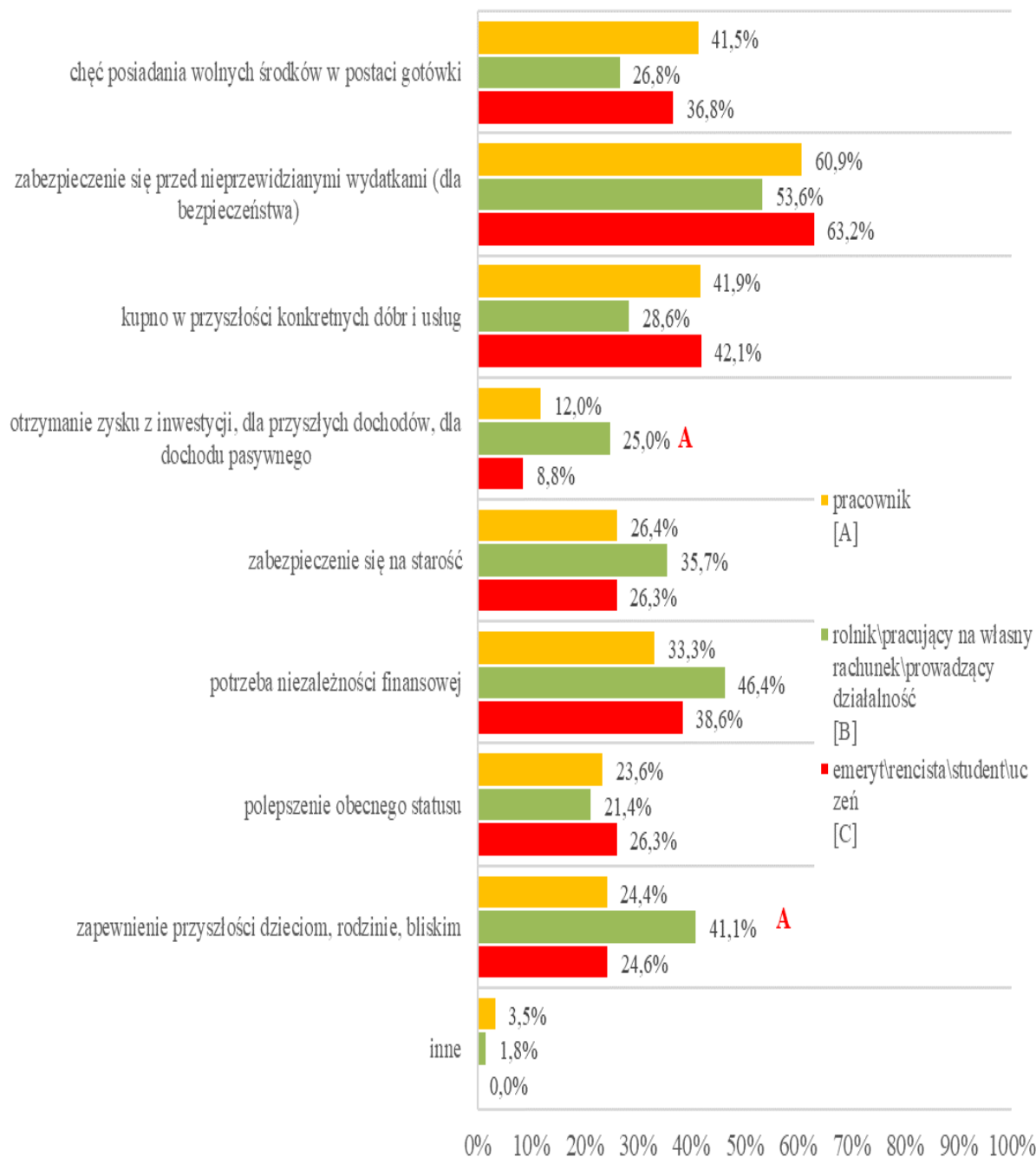
**Wykres 90. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi2 testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Sprawdzono także, czy grupy ekonomiczno-społeczne różnią się pod względem powodów, które zdecydowały o podjęciu decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych. Analiza testem hi2 wykazała, że osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy inwestowały z chęci otrzymania zysku w przyszłości, ale także aby zapewnić przyszłość finansową rodzinie –  $\chi^2(18) = 32,11$ ;  $p < 0,05$ . Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej zaprezentowano na wykresie 91.

**Wykres 91. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**

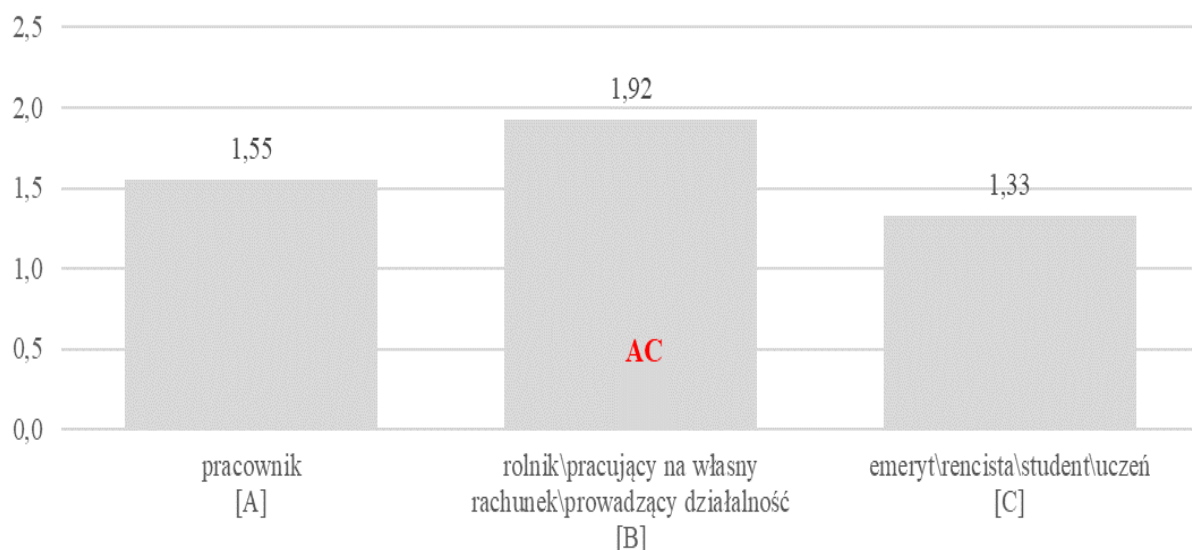


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że grupa społeczno-ekonomiczna miała istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych –  $\chi^2(2) = 6,98$ ;  $p < 0,05$ . Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney’a wykazała, że osoby prowadzące własną działalność korzystały z istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych. Średnią liczbę form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-

ekonomicznej przedstawiono na wykresie 92 oraz wyniki analizy zestawiono w tabeli 49.

**Wykres 92. Średnia liczba form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

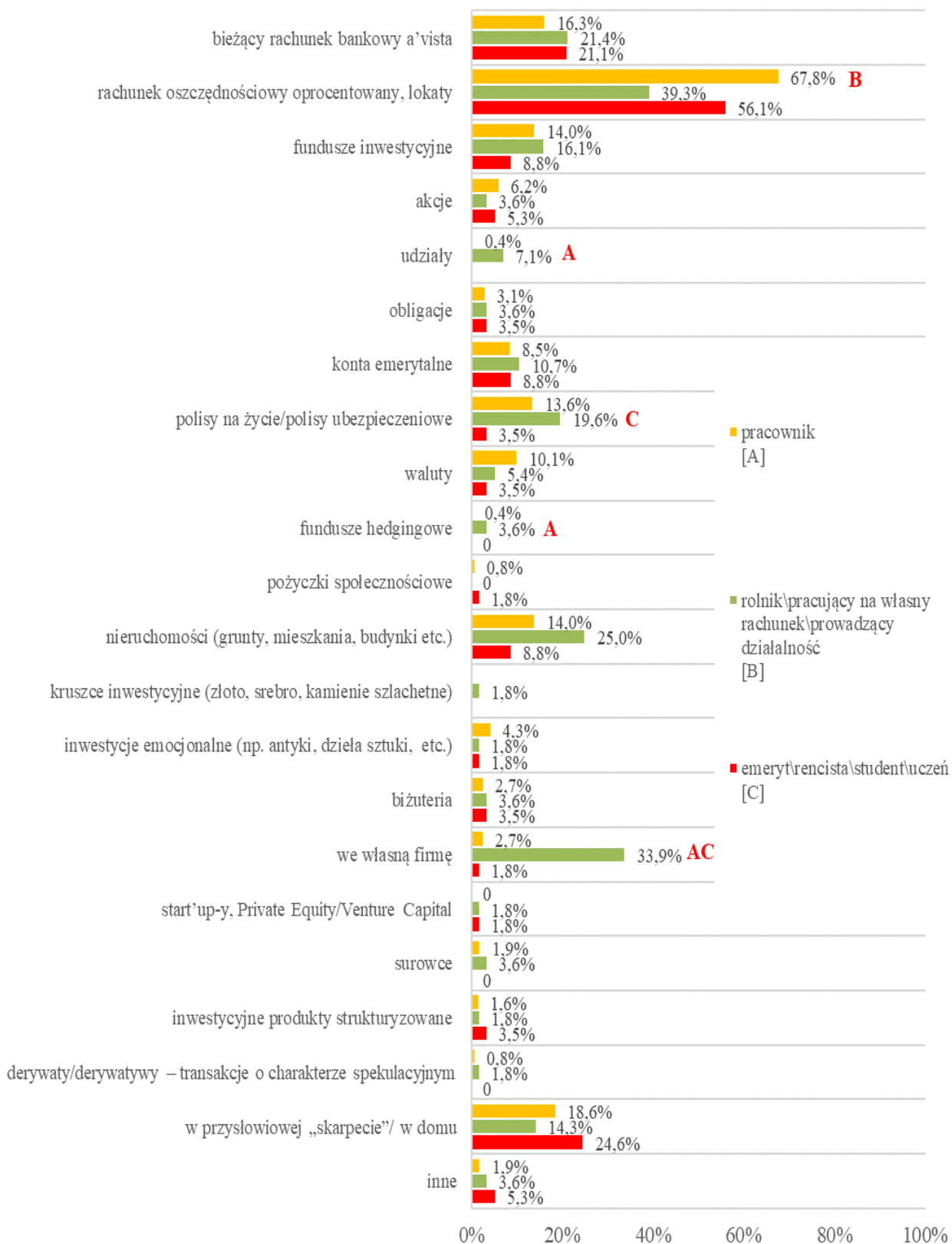
**Tabela 49. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form lokowania nadwyżek finansowych dla grup społeczno-ekonomicznych.**

	U Mann'a-Whitney'a	Istotność asymptotyczna
<b>pracownik - rolnik/pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność</b>	8516,00	p < 0,05
<b>pracownik - emeryt/rencista/student/uczeń</b>	10259,50	p = n.i.
<b>rolnik/pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność - emeryt/rencista/student/uczeń</b>	1718,50	p < 0,01

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Okazało się ponadto, że grupa społeczno-ekonomiczna determinowała także typ lokowania oszczędności –  $\chi^2(44) = 150,84$ ;  $p < 0,001$ . Osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy lokowali fundusze w udziały i fundusze hedgingowe, a rzadziej na rachunku oszczędnościowym i lokatach. Częściej niż osoby niepracujące nabywali też polisy na życie i ubezpieczenia. Osoby prowadzące własną firmę inwestowały w nią pieniądze. Formy lokowania nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej przedstawiono na wykresie 93.

**Wykres 93. Formy lokowania nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**

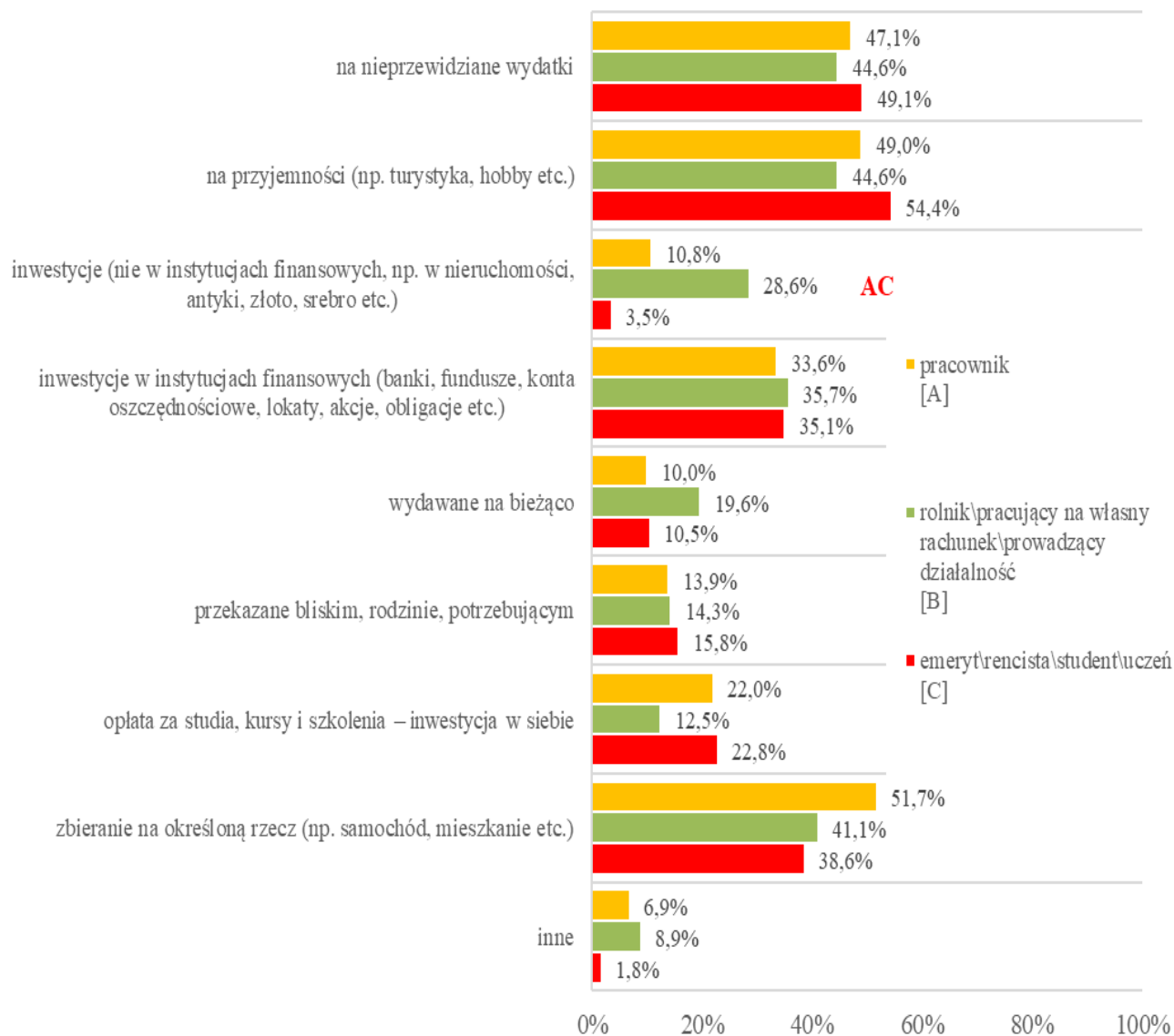


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.



Kolejna analiza wykazała, że przedsiębiorcy istotnie częściej niż pozostałe grupy przeznaczali oszczędności w różnego typu inwestycje (niezwiązane z instytucjami finansowymi) –  $\chi^2(18) = 34,09$ ;  $p < 0,05$ . Cele, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej zaprezentowano wykresie 94.

**Wykres 94. Cele, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**

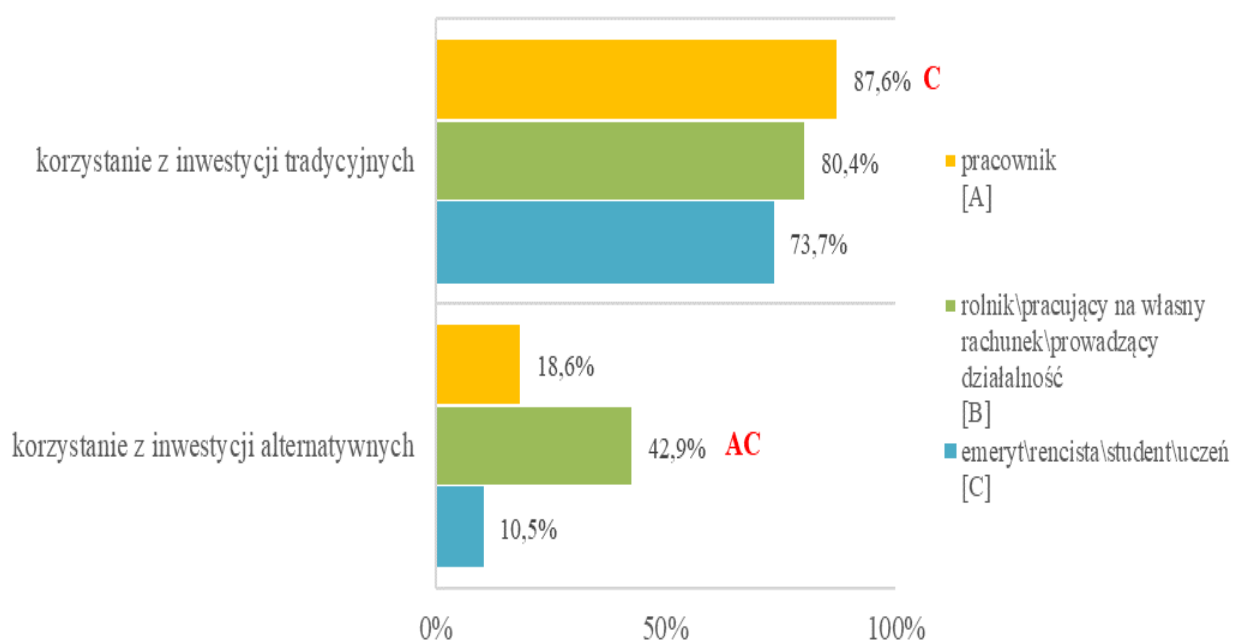


Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Kolejne analizy wykazały, że korzystanie z inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(2) = 7,66$ ;  $p < 0,05$ ) i alternatywnych ( $\chi^2(2) = 20,77$ ;  $p < 0,001$ ) było także związane z gru-

pą społeczno-ekonomiczną. Okazało się, że pracownicy istotnie częściej niż niepracujący wybierali inwestycje tradycyjne, a przedsiębiorcy częściej niż pozostałe grupy – inwestycje alternatywne. Wykres 95. przedstawia odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.

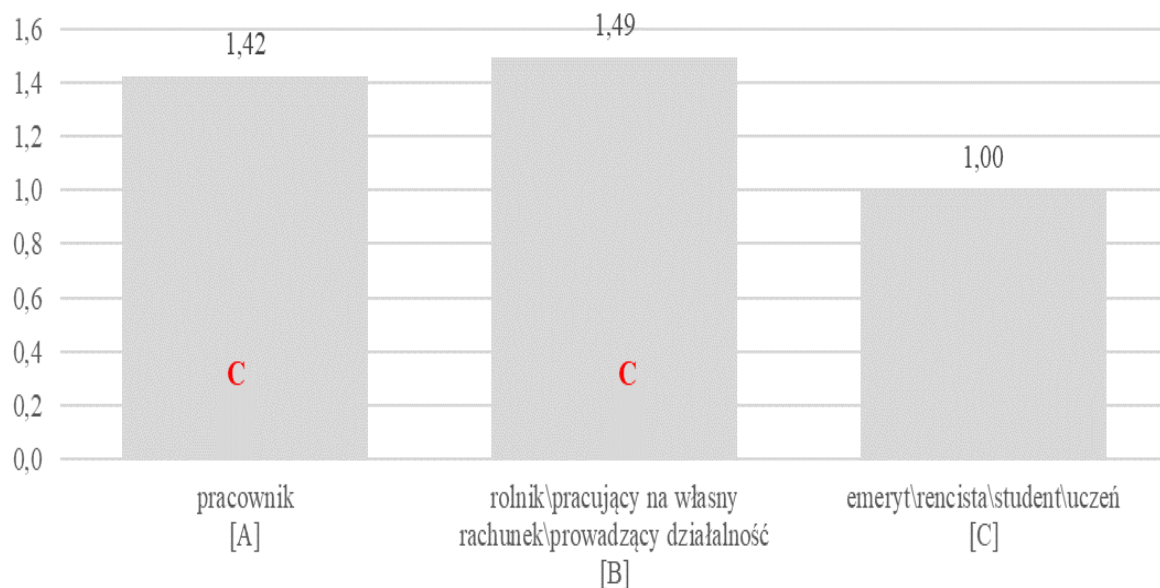
**Wykres 95. Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test  $\chi^2$  testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Ponadto, analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej liczba wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych była różna –  $\chi^2(2) = 7,09$ ;  $p < 0,05$ . Osoby niepracujące korzystały z istotnie mniej narzędzi niż pozostali. Jednocześnie nie zaobserwowano istotnych różnic w typach inwestycji tradycyjnych wybieranych w różnych grupach społeczno-ekonomicznych –  $\chi^2(22) = 25,12$ ;  $p = n.i.$  Na wykresie 96. oraz w tabeli 50. zaprezentowano średnią liczbę wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.

**Wykres 96. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

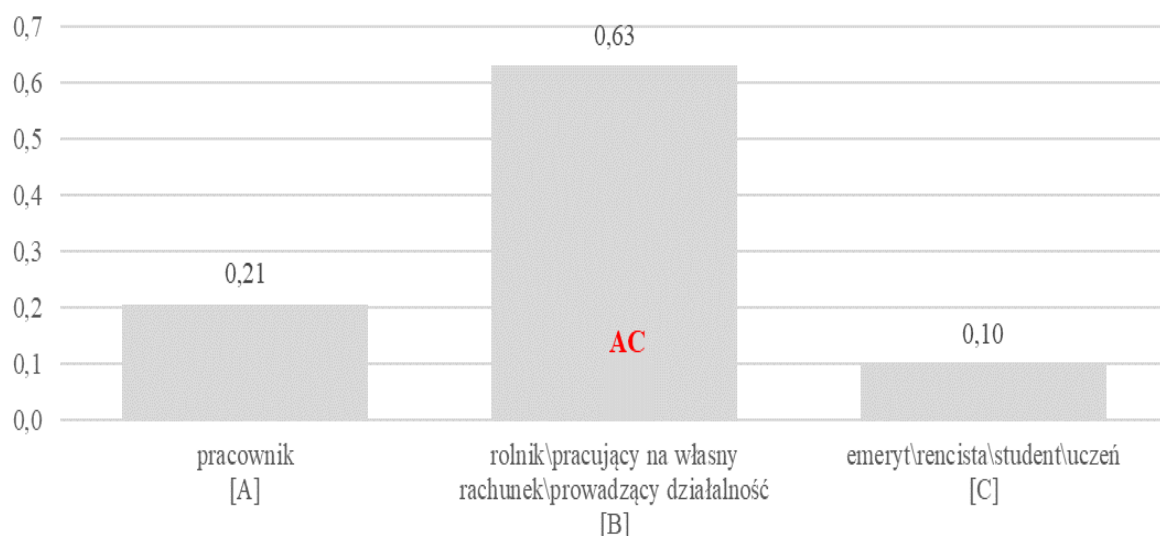
**Tabela 50. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych dla grup społeczno-ekonomicznych.**

	U Mann'a-Whitney'a	Istotność asymptotyczna
pracownik - rolnik/pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność	10105,00	p = n.i.
pracownik - emeryt/rencista/student/uczeń	8856,50	p < 0,01
rolnik/pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność - emeryt/rencista/student/uczeń	1881,00	p = 0,070

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Podobnie analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych była różna –  $\chi^2(2) = 24,28$ ;  $p < 0,001$ . Przedsiębiorcy korzystali z istotnie większej liczby narzędzi niż pozostali. Jednocześnie nie zaobserwowano istotnych różnic w typach inwestycji alternatywnych wybieranych w różnych grupach społeczno-ekonomicznych –  $\chi^2(24) = 34,33$ ;  $p = \text{n.i.}$  Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej została przedstawiona na wykresie 97. oraz w tabeli 51.

**Wykres 97. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 51. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych dla grup społeczno-ekonomicznych.**

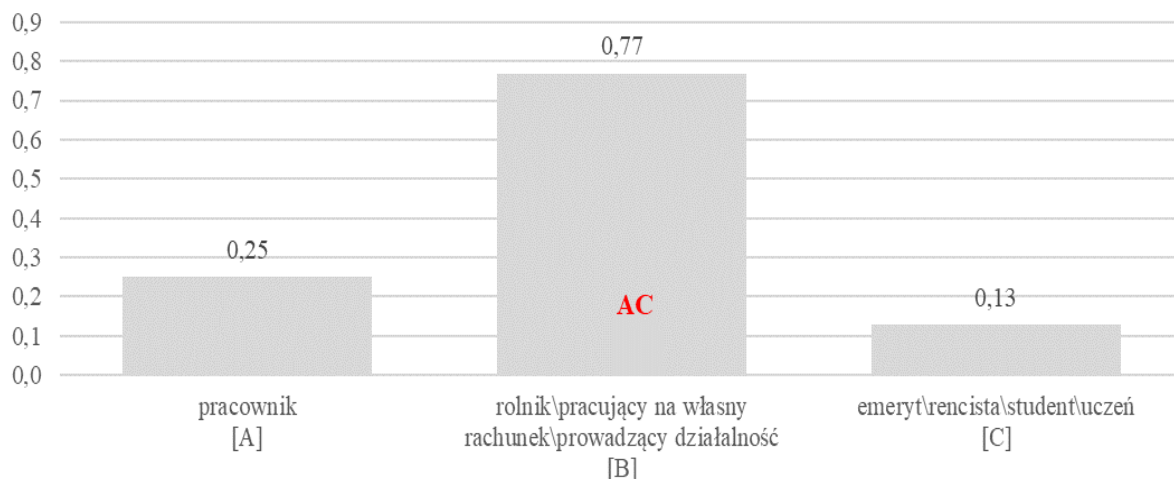
	U Mann'a-Whitney'a	Istotność asymptotyczna
<b>pracownik - rolnik/pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność</b>	7882,50	p < 0,001
<b>pracownik - emeryt/rencista/student/uczeń</b>	10271,00	p = n.i.
<b>rolnik/pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność - emeryt/rencista/student/uczeń</b>	1604,00	p < 0,001

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Kolejne analizy testem H Kruskala-Wallisa wykazały, że grupa społeczno-ekonomiczna ma wpływ na liczbę planowanych w przyszłości inwestycji alternatywnych ( $\chi^2(2) = 24,93$ ;  $p < 0,001$ ), ale nie determinuje liczby planowanych inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(2) = 4,06$ ;  $p = n.i.$ ). pogłębione analizy testem U Manna-Whitney'a wykazały, że prowadzący własną działalność wskazywali na istotnie większą liczbę planowanych inwestycji alternatywnych niż pozostałe grupy. Jednocześnie nie zaobserwowano istotnych różnic między grupami społeczno-ekonomicznymi w typach planowanych inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(26) = 29,20$ ;  $p = n.i.$ ) oraz alternatywnych ( $\chi^2(24) = 31,63$ ;  $p = n.i.$ ). Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospo-

darstwa chcą zainwestować w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej została zaprezentowana na wykresie 98. oraz w tabeli 52.

**Wykres 98. Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test U Manna-Whitney'a) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela 52. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować dla grup społeczno-ekonomicznych.**

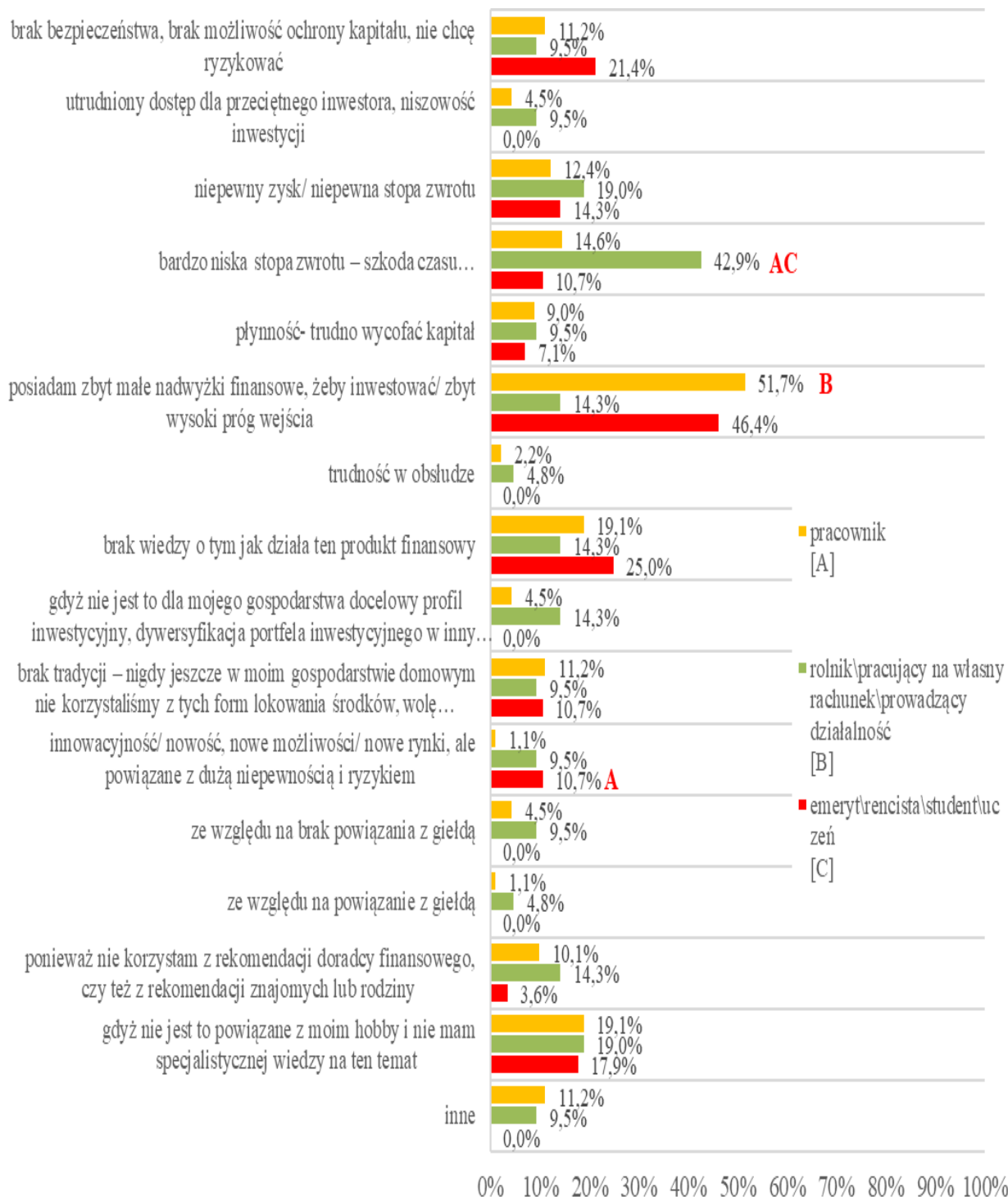
	U Mann'a-Whitney'a	Istotność asymptotyczna
<b>pracownik - rolnik\pracujący na własny rachunek\prowadzący działalność</b>	7831,00	p < 0,001
<b>pracownik - emeryt\rencista\student\uczeń</b>	10293,00	p = n.i.
<b>rolnik\pracujący na własny rachunek\prowadzący działalność - emeryt\rencista\student\uczeń</b>	1601,50	p < 0,001

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

Kolejne analizy wykazały, że grupa społeczno-ekonomiczna nie miała wpływu na przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2$  (28) = 35,68; p = n.i.), jak i alternatywnych ( $\chi^2$  (38) = 48,63; p = n.i.). Podobnie nie zaobserwowano takiej zależności w przypadku nieskorzystania z inwestycji alternatywnych ( $\chi^2$  (50) = 48,15; p = n.i.). Okazało się jednak, że w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej nieskorzystanie z inwestycji tradycyjnych było powodowane różnymi czynnikami –  $\chi^2$  (32) = 49,41; p < 0,05. Przedsiębiorcy istotnie częściej niż pozostałe grupy za powód wskazywali zbyt niską stopę zwrotu, a rzadziej niż pracujący – posiadanie zbyt małych oszczędności. Ponadto okazało się, że dla niepracujących częściej niż

dla pracujących powodem nieskorzystania inwestycji tradycyjnych było zbyt duża innowacyjność produktów, a co za tym idzie niepewność zysku. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji tradycyjnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego przedstawiono na wykresie 99.

**Wykres 99. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji tradycyjnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.**



Oznaczenia ABCD – wskazują na istotnie statystycznie (test chi<sup>2</sup> testujący proporcje między grupami) różnice między grupami. Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

## Podsumowanie

Analiza wyników przeprowadzonego badania potwierdziła hipotezę 4 stanowiącą, iż: **Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka.**

W drodze analizy wyników ustalono iż:

- przynależność do grupy społeczno-ekonomicznej miała istotny wpływ na postawy związane z nastawieniem do ryzyka,
- osoby posiadające własną działalność istotnie częściej niż osoby niepracujące (emeryci, studenci) deklarowali, że „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”. Również częściej niż pozostałe osoby wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu bardzo dogłębnie to przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację ...”,
- osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy inwestowały z chęci otrzymania zysku w przyszłości, ale także aby zapewnić przyszłość finansową rodzinie,
- grupa społeczno-ekonomiczna miała istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych,
- osoby prowadzące własną działalność korzystały z istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych,
- grupa społeczno-ekonomiczna determinowała także typ lokowania oszczędności. Osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy lokowali fundusze w udziały i fundusze hedgingowe, a rzadziej na rachunku oszczędnościowym i lokatach. Częściej niż osoby niepracujące nabywali też polisy na życie i ubezpieczenia. Osoby prowadzące własną firmę inwestowały w nią pieniądze,
- przedsiębiorcy istotnie częściej niż pozostałe grupy przeznaczali oszczędności w różnego typu inwestycje (niezwiązane z instytucjami finansowymi),
- korzystanie z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych było także związane z grupą społeczno-ekonomiczną. Okazało się, że pracownicy istotnie częściej niż niepracujący wybierali inwestycje tradycyjne, a przedsiębiorcy częściej niż pozostałe grupy – inwestycje alternatywne,

- w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych była różna. Przedsiębiorcy korzystali z istotnie większej liczby narzędzi niż pozostali,
- grupa społeczno-ekonomiczna ma także wpływ na liczbę planowanych w przyszłości inwestycji alternatywnych, ale nie determinuje liczby planowanych inwestycji tradycyjnych. Prowadzący własną działalność wskazywali na istotnie większą liczbę planowanych inwestycji alternatywnych niż pozostałe grupy
- w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej nieskorzystanie z inwestycji tradycyjnych było powodowane różnymi czynnikami. Przedsiębiorcy istotnie częściej niż pozostałe grupy za powód wskazywali zbyt niską stopę zwrotu, a rzadziej niż pracujący – posiadanie zbyt małych oszczędności.



## 4.4. Raport końcowy

### Cel

Punktem wyjścia i inspiracją do rozważań podjętych w przedmiotowej dysertacji była chęć zgłębienia do tej pory wrażliwego tematu, jakim są prywatne oszczędności gospodarstw domowych, a w szczególności sposoby podejmowania decyzji jak i chęć do podejmowania inwestycji alternatywnych.

**Głównym celem** naukowym przedmiotowej pracy jest odpowiedź na pytanie: „W jaki sposób podejmowane są decyzje finansowe dotyczące oszczędności i inwestycji przez gospodarstwa domowe zainteresowane klasycznymi produktami finansowymi, a jak przez gospodarstwa domowe zainteresowane inwestycjami alternatywnymi?”. Przeprowadzone badania pozwoliły na odpowiedź na postawione pytanie badawcze w obu obszarach, zarówno w zakresie sposobu podejmowania decyzji finansowych dotyczących oszczędności i inwestycji przez gospodarstwa domowe zainteresowane klasycznymi produktami finansowymi, jak i przez gospodarstwa domowe zainteresowane inwestycjami alternatywnymi.

**Gospodarstwa korzystające z inwestycji tradycyjnych** inwestują głównie za pośrednictwem banku (83,5%) lub funduszu (8,3%). Wiodącymi formami inwestycji dla tego typu gospodarstw domowych są: rachunek oszczędnościowy/lokaty (80,2%), bieżący rachunek a'vista (36,1%), polisy (23,6%), fundusze inwestycyjne (18%) oraz waluty (13,4%). Gospodarstwa domowe korzystające z inwestycji tradycyjnych deklarują, iż w większości oszczędzają bądź inwestują systematycznie (53,4%), jednak również blisko 47% informuje, iż nie inwestuje systematycznie. W zakresie składu portfela inwestycyjnego gospodarstwa domowe deklarują, iż inwestycje tradycyjne stanowią około 0-20% składu portfela – tak odpowiedziało blisko 42% badanych gospodarstw domowych. Kolejne wskazywane przez gospodarstwa domowe udziały inwestycji tradycyjnych w ich portfelach inwestycyjnych to:

- 21-40% - 20,8%,
- 81-100% - 19,5%,
- 41-60% - 10,5%,
- 61-80% - 7,3%.

Diagnoza dotycząca oceny wyników dotychczas zrealizowanych inwestycji wykazała, iż gospodarstwa domowe inwestujące w inwestycje tradycyjne raczej dobrze oceniły

dotychczasowe wyniki (36,7%). Również znacząca część (32,3%) gospodarstw domowych wskazała, iż inwestycje tradycyjne stanowią dla nich tylko przechowanie kapitału (32,3%). Natomiast, 13,7% respondentów oceniło dotychczasowe wyniki inwestowania w inwestycje tradycyjne jako bardzo dobre. Kolejnym elementem matrycy charakteryzującej postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych jest obszar dotyczący powodów korzystania z inwestycji tradycyjnych. Otóż, głównym powodem korzystania z inwestycji tradycyjnych jest bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału (54%). Kolejnym równie istotnym powodem jest łatwość w obsłudze, na co wskazało nieco ponad 51% badanych gospodarstw domowych. Kolejnymi istotnymi powodami były: dostępność (48,2%), płynność (33,9%), wiedza (26,5%) oraz tymczasowe rozwiązanie (20,8%). Belka podsumowująca matrycę charakteryzującą postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych wskazuje, iż wiodącą grupą społeczną jest pracownik (87,6%). Również znacząca część gospodarstw domowych wiąże rolę pracownika z pracą na własny rachunek, prowadzeniem działalności lub statusem rolnika (80,4%). Kolejną grupę społeczną stanowią: emeryci, renciści, studenci i uczniowie (73,7%). Z tego wynika, iż ta grupa społeczna również występuje w powiązaniu z pozostałymi wskazanymi wyżej grupami społecznymi. Analiza gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych pozwala określić profil gospodarstwa domowego dokonującego głównie inwestycji za pośrednictwem banku, wybierając przy tym rachunek oszczędnościowy i lokaty jako wiodący typ inwestycji. Jest to także gospodarstwo domowe, które z lekką przewagą, ale jednak dokonuje systematycznego oszczędzania, a udział inwestycji tradycyjnych stanowi od 0 do 20% portfela inwestycyjnego. Gospodarstwa te raczej dobrze oceniają dotychczasowe wyniki dokonanych inwestycji, a dokonują inwestycji głównie w celu zapewnienia sobie bezpieczeństwa i ochrony kapitału. Wiodącą grupą społeczną (obok pozostałych grup społecznych) jest pracownik.

W drodze badania ujawniono, iż dla **gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych** głównymi instytucjami dokonywania inwestycji alternatywnych są: bank (65,1%), dom maklerski/fundusz/ubezpieczyciel (14%). Dla 7% badanych gospodarstw domowych miejscem dokonywania inwestycji alternatywnej są własne oszczędności, gotówka lub waluta. Wiodącymi formami inwestycji alternatywnych dla badanych gospodarstw domowych są: nieruchomości (57,7%), inwestycje emocjonalne (24,4%), własna firma (19,2%), kruszce inwestycyjne (9%) oraz biżuteria

(9%). Przeważającym sposobem podejmowania decyzji w zakresie inwestycji alternatywnych jest konsultacja z partnerem/małżonkiem/doradcą (48,1%). Nieco mniej spotykanym sposobem podejmowania decyzji są: analiza dostępnych możliwości/ofert (24,7%) oraz spontanicznie podejmowana decyzja w związku z pojawiającą się okazją (23,4%). Najczęściej udział inwestycji alternatywnych stanowił od 0 do 20% wartości portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny. Pozostały rozkład udziałów w portfelach inwestycyjnych wyglądał następująco:

- 21-40% - 21,8%,
- 41-60% - 11,5%,
- 61-80% - 10,3%,
- 81-100% - 12,8%.

Gospodarstwa domowe inwestujące w sposób alternatywny w większości zdają sobie sprawę że tego typu inwestycje mogą wymagać długiego okresu zainwestowania środków. Blisko 53% gospodarstw domowych określa horyzont czasowy inwestycji alternatywnej powyżej 5 lat. Przewidywany horyzont czasowy do 1 roku był akceptowalny dla blisko 22% respondentów, natomiast okres od 3 do 5 lat akceptowało nieco ponad 14% gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny.

### **Hipotezy badawcze**

Na podstawie przeprowadzonych badań zweryfikowano, **hipotezę główną**, stanowiącej iż,

**„Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.”**

Analiza wyników przeprowadzonego badania potwierdziła hipotezę główną. Można bowiem stwierdzić, w świetle wyników badania, że:

- dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- gospodarstwa domowe mające wyższy dochód również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,

- najlepiej uposażone gospodarstwa domowe (przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka rodziny powyżej 5 001 zł) istotnie częściej korzystały z inwestycji alternatywnych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych,
- średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości również zależy od dochodu gospodarstwa domowego,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych, w które planują zainwestować w przyszłości.

Uszczegółowieniem hipotezy głównej są hipotezy pomocnicze:

H1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.

H2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód,

H3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi,

H4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka.

### **Weryfikacja hipotez pomocniczych:**

#### **Hipoteza 1 – weryfikacja pozytywna.**

Hipoteza 1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych.

W celu weryfikacji hipotezy 1., przeprowadzono serię analiz testem H Kruskala-Wallisa, U Manna-Whitney'a oraz chi<sup>2</sup>. Okazało się, że dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych.

Analiza wyników przeprowadzonego badania potwierdziła hipotezę 1 mówiącą o tym, że gospodarstwa domowe wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania

nadwyżek finansowych, czyli w konsekwencji chętniej lokują nadwyżki finansowe. Można bowiem stwierdzić, w świetle wyników badania, że:

- dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- gospodarstwa domowe mające wyższy dochód również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym.

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że dochód miał istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych –  $\chi^2(3) = 54,42$ ;  $p < 0,001$ . Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Ponadto, gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł.

Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej tradycyjnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł, 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł. Ponadto gospodarstwa domowe mające dochód w granicach 2 001- 3 000 zł oraz 3 001 – 5 000 zł również wskazywały istotnie więcej tradycyjnych form inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie poniżej 2 000 zł.

Okazało się także, że gospodarstwa o dochodzie niższym niż 2 000 zł istotnie częściej nie inwestują swoich oszczędności, trzymając gotówkę w domu w porównaniu z gospodarstwami o dochodach wyższych niż 3 001 zł (to zjawisko zaobserwowano również w przypadku gospodarstw o dochodzie 2 001 – 3 000 zł w porównaniu z gospodarstwami o dochodzie wyższym niż 5 001 zł). Z badania wynika także, że rachunek oszczędnościowy oprocentowany i lokaty stanowią podstawowy i popularny instrument we wszystkich grupach dochodowych. Przy czym, jego wykorzystanie rośnie wraz z kolejnymi pułapami dochodowymi, czyli w grupach o wyższym dochodzie większa liczba gospodarstw domowych deklaruje korzystanie z rachunku oszczędnościowego oprocentowanego lub lokat. W grupie o najwyższym dochodzie (powyżej 5001zł) po-

wyższe deklaruje nieco ponad 67%. Natomiast, w grupie o najniższym pułapie dochodowym (poniżej 2000zł) powyższe deklaruje 52% badanych gospodarstw domowych.

### **Hipoteza 2 – weryfikacja pozytywna.**

Hipoteza 2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód

Analizę hipotezy 2. przeprowadzono dwuetapowo. W pierwszej kolejności sprawdzono, czy czynnikiem decydującym o podjęciu decyzji ryzykownych (alternatywnych) jest wysoki dochód (2A). W celu weryfikacji hipotezy 2A., przeprowadzono serię analiz testem  $\chi^2$ . Okazało się, że gospodarstwa istotnie różniły się postawami związanymi z nastawieniem do ryzyka w zależności od dochodu –  $\chi^2 (15) = 26,06$ ;  $p < 0,05$ . Gospodarstwa o dochodzie wyższym niż 5 001 zł istotnie częściej wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” niż gospodarstwa o dochodzie 2 001 – 3 000 zł i poniżej 2 000 zł.

W celu weryfikacji hipotezy 2., przeprowadzono dodatkowo serię analiz testem  $\chi^2$ . Okazało się, że wiek ( $\chi^2 (15) = 20,17$ ;  $p = n.i.$ ) oraz wykształcenie decydenta ( $\chi^2 (5) = 6,47$ ;  $p = n.i.$ ) nie mają wpływu na postawy związane z podejmowaniem ryzyka. Okazało się jednak, że wiek ma wpływ na powody, które zdecydowały o podjęciu decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych –  $\chi^2 (27) = 80,33$ ;  $p < 0,001$ . Analiza testem  $\chi^2$  wykazała, że osoby w wieku powyżej 35 lat istotnie częściej inwestują oszczędności w celu zabezpieczenia się na starość niż osoby poniżej 35 roku życia. Ponadto, osoby młode (w wieku 25-34 lata) istotnie częściej lokowały nadwyżki finansowe z chęci posiadania wolnych środków niż osoby powyżej 50 roku życia. Natomiast, zapewnienie przyszłości dzieciom i rodzinie przyczyniły się do inwestowania istotnie częściej w przypadku osób w wieku 35-54 lata niż młodszym – w wieku 25-34 lata. Jednocześnie, okazało się, że przyczyny podjęcia decyzji o lokowaniu oszczędności nie są związane z wykształceniem decydenta –  $\chi^2 (9) = 15,09$ ;  $p = n.i.$

Zabezpieczenie się przed nieprzewidzianymi wydatkami wydaje się być istotną przyczyną dla wszystkich grup wiekowych. Poszczególne grupy wiekowe nie różnią się znacząco w tym aspekcie. Udziały procentowe odpowiedzi w poszczególnych grupach wiekowych oscylują w przedziale od 58,3% do 61,3%.

Kupno w przyszłości dóbr i usług jest najistotniejszą przyczyną inwestowania nadwyżek dla najmłodszej wiekowo grupy gospodarstw domowych i spada wraz z wiekiem. Respondenci grupy wiekowej poniżej 24 lat wskazywali tą przyczynę w 50% odpowiedzi, a z kolei w grupie wiekowej powyżej 55 lat przyczyna ta wskazywana była już tylko przez 24% respondentów.

Analizy wykazały, że wykształcenie nie miało wpływu na powody, które zdecydowały o podjęciu decyzji zarówno o inwestycjach tradycyjnych (wiek:  $\chi^2(14) = 14,93$ ;  $p = n.i.$ ), jak i alternatywnych ( $\chi^2(19) = 18,04$ ;  $p = n.i.$ ). Wykształcenie nie różnicowało także powodów nieskorzystania z inwestycji tradycyjnych ( $\chi^2(16) = 18,32$ ;  $p = n.i.$ ) i alternatywnych ( $\chi^2(25) = 17,73$ ;  $p = n.i.$ ). Okazało się jednak, że wiek ma istotny wpływ na przyczyny inwestowania przy użyciu tradycyjnych narzędzi ( $\chi^2(42) = 56,97$ ;  $p = 0,061$ ) oraz produktów alternatywnych ( $\chi^2(57) = 82,86$ ;  $p < 0,05$ ). Osoby w wieku 25-35 lat istotnie częściej niż osoby po 55 roku życia uważały, że przyczyną zainwestowania w tradycyjne narzędzia była łatwość ich obsługi. W przypadku inwestycji alternatywnych osoby w wieku 35-54 lat decydowały się na ich podjęcie rzadziej niż osoby 25-34 letnie ze względu na ich dostępność oraz rzadziej niż osoby powyżej 55 roku życia ze względu na posiadaną wiedzę na temat produktów finansowych.

### **Hipoteza 3 – weryfikacja negatywna**

Hipoteza 3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi

Analiza wyników badania nie potwierdziła hipotezy 3, stanowiącą o tym, iż:

**Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi.**

Można bowiem w świetle wyników badań określić, iż:

- osiągnięte dotychczas zyski z inwestycji tradycyjnych nie miały istotnego wpływu na liczbę oraz formy lokowania nadwyżek finansowych, także na zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi,

- osiągnięte dotychczas zyski z inwestycji alternatywnych nie miały istotnego wpływu na liczbę oraz formy lokowania nadwyżek finansowych, także na zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi,
- zyski z inwestycji tradycyjnych oraz alternatywnych mają istotny wpływ na chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych, głównie w ten sam sposób, ale nie mają wpływu na liczbę oraz formy lokowania nadwyżek finansowych,
- satysfakcja z osiągniętego poziomu zyskowności inwestycji istotnie wpływała na chęć ponownego inwestowania oszczędności w ten sam sposób,
- osoby zyskujące i tracące jednocześnie na tradycyjnych inwestycjach istotnie częściej decydowały się na inwestycje alternatywne z powodu ich atrakcyjnego zysku niż te, które głównie zyskują lub traktują inwestycje jako przechowanie kapitału,
- satysfakcja z poziomu zyskowności podjętych inwestycji miała wpływ na powody lokowania oszczędności w inwestycjach alternatywnych. Okazało się, że osoby niezdecydowane w tej ocenie istotnie częściej niż osoby usatysfakcjonowane decydowały się na inwestycje alternatywne z powodu łatwej wymienialności na gotówkę oraz innowacyjności produktów i chęci zaryzykowania

W drodze analizy wyników badania, ustalono także, że ocena wyników inwestycji tradycyjnych, jak i alternatywnych miała istotne znaczenie w kreowaniu postaw, a mianowicie:

- osoby zyskujące lub czasem zyskujące i tracące na inwestycjach tradycyjnych istotnie częściej wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” niż osoby, dla których inwestycje są jedynie przechowywaniem kapitału,
- wśród osób zyskujących i tracących jednocześnie na inwestycjach alternatywnych istotnie częściej niż wśród zyskujących pojawiała się opinia „dla szansy wysokiego zysku dopuszczam jedynie utratę odsetek, ale nie dopuszczam utraty choćby części mojego zainwestowanego kapitału”,
- tracący na tych inwestycjach istotnie częściej niż zyskujących podejmowali działania wedle myśli „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu to gra ... a ja mam szczęście!”.



#### **Hipoteza 4 – weryfikacja pozytywna**

Hipoteza 4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka.

W celu weryfikacji hipotezy 4., przeprowadzono serię analiz testem H Kruskala-Wallisa, U Manna-Whitney'a oraz  $\chi^2$ . Okazało się, że przynależność do grupy społeczno-ekonomicznej miała istotny wpływ na postawy związane z nastawieniem do ryzyka –  $\chi^2(10) = 23,51$ ;  $p < 0,01$ . Analiza wykazała, że osoby posiadające własną działalność istotnie częściej niż osoby niepracujące deklarowali, że „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”. Również częściej niż pozostałe osoby wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu bardzo dogłębnie to przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację ...”.

Sprawdzono także, czy grupy ekonomiczno-społeczne różnią się pod względem powodów, które zdecydowały o podjęciu decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych. Analiza testem  $\chi^2$  wykazała, że osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy inwestowały z chęci otrzymania zysku w przyszłości, ale także aby zapewnić przyszłość finansową rodzinie –  $\chi^2(18) = 32,11$ ;  $p < 0,05$ .

Analiza testem H Kruskala-Wallisa wykazała, że grupa społeczno-ekonomiczna miała istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych –  $\chi^2(2) = 6,98$ ;  $p < 0,05$ . Pogłębiona analiza testem U Manna-Whitney'a wykazała, że osoby prowadzące własną działalność korzystały z istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych.

Okazało się ponadto, że grupa społeczno-ekonomiczna determinowała także typ lokowania oszczędności –  $\chi^2(44) = 150,84$ ;  $p < 0,001$ . Osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy lokowali fundusze w udziały i fundusze hedgingowe, a rzadziej na rachunku oszczędnościowym i lokatach. Częściej niż osoby niepracujące nabywali też polisy na życie i ubezpieczenia. Osoby prowadzące własną firmę inwestowały w nią pieniądze.

W drodze analizy wyników ustalono iż:

- przynależność do grupy społeczno-ekonomicznej miała istotny wpływ na postawy związane z nastawieniem do ryzyka,

- osoby posiadające własną działalność istotnie częściej niż osoby niepracujące (emeryci, studenci) deklarowali, że „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”. Również częściej niż pozostałe osoby wykazywały się postawą „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu bardzo dogłębnie to przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację ...”,
- osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy inwestowały z chęci otrzymania zysku w przyszłości, ale także aby zapewnić przyszłość finansową rodzinie,
- grupa społeczno-ekonomiczna miała istotny wpływ na liczbę form lokowania nadwyżek finansowych,
- osoby prowadzące własną działalność korzystały z istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych,
- grupa społeczno-ekonomiczna determinowała także typ lokowania oszczędności. Osoby prowadzące własną działalność istotnie częściej niż pracownicy lokowali fundusze w udziały i fundusze hedgingowe, a rzadziej na rachunku oszczędnościowym i lokatach. Częściej niż osoby niepracujące nabywali też polisy na życie i ubezpieczenia. Osoby prowadzące własną firmę inwestowały w nią pieniądze,
- przedsiębiorcy istotnie częściej niż pozostałe grupy przeznaczali oszczędności w różnego typu inwestycje (niezwiązane z instytucjami finansowymi),
- korzystanie z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych było także związane z grupą społeczno-ekonomiczną. Okazało się, że pracownicy istotnie częściej niż niepracujący wybierali inwestycje tradycyjne, a przedsiębiorcy częściej niż pozostałe grupy – inwestycje alternatywne,
- w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych była różna. Przedsiębiorcy korzystali z istotnie większej liczby narzędzi niż pozostali,
- grupa społeczno-ekonomiczna ma także wpływ na liczbę planowanych w przyszłości inwestycji alternatywnych, ale nie determinuje liczby planowanych inwestycji tradycyjnych. Prowadzący własną działalność wskazywali na istotnie większą liczbę planowanych inwestycji alternatywnych niż pozostałe grupy,

- w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej nieskorzystanie z inwestycji tradycyjnych było powodowane różnymi czynnikami. Przedsiębiorcy istotnie częściej niż pozostałe grupy za powód wskazywali zbyt niską stopę zwrotu, a rzadziej niż pracujący – posiadanie zbyt małych oszczędności.

## **Rozdział 5. Matryce cech charakteryzujących postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności oraz inwestycji tradycyjnych i alternatywnych**

Proces podejmowania decyzji przez gospodarstwa domowe w zakresie oszczędności i inwestycji jest działaniem składającym się z szeregu elementów prowadzących do dokonania wyboru form i rodzajów posiadanych w portfelu oszczędności bądź inwestycji. Na podstawie informacji pozyskanych w wyniku badań ilościowych zostały zbudowane matryce charakteryzujące zachowania związane z podejmowaniem decyzji w zakresie:

- ogólnych postaw badanych gospodarstw domowych w zakresie oszczędności i inwestycji,
- inwestycji tradycyjnych,
- inwestycji alternatywnych.

Zaprezentowane matryce stanowią próbę scharakteryzowania procesów decyzyjnych zlokalizowanych w gospodarstwach domowych, a dotyczących kwestii oszczędności i inwestycji. Matryce także pozwalają na wskazanie różnic w postawach gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych, a tych korzystających z inwestycji alternatywnych.

### **5.1. Założenia wstępne matryc**

Przedmiotem przygotowanych w drodze przeprowadzonego badania matryc jest schemat charakteryzujący postępowania gospodarstw domowych w obszarze oszczędności i inwestycji, a w szczególności inwestycji tradycyjnych i alternatywnych. Zakres opracowanych matryc wynika z przeprowadzonego badania za pomocą kwestionariusza ankietowego (Załącznik 1). Budowę trzech matryc oparto na najczęściej udzielanych przez respondentów odpowiedziach w następujących zakresach:

**Matryca A. Charakterystyka postaw gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji:**

- wiodące formy lokowania,
- cele,
- powody,

- wpływ dodatkowych źródeł dochodu innych niż praca zawodowa,
- ocena obecnych możliwości oszczędzania,
- osoby odpowiedzialne za podejmowanie decyzji,
- ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych,
- przeznaczenie środków z Programu Rodzina 500+,
- korzystanie z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych,
- ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych,
- powody niekorzystania z inwestycji tradycyjnych,
- powody niekorzystania z inwestycji alternatywnych,
- elementy zachęcające podjęcie inwestycji w przyszłości,
- postawy charakteryzujące nastawienie do ryzyka.

**Matryca B. Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych:**

- miejsca dokonywania inwestycji,
- formy,
- systematyczność,
- udział inwestycji tradycyjnych w portfelu,
- ocena dotychczasowych wyników,
- powody korzystania z inwestycji tradycyjnych,
- grupy społeczne korzystające z inwestycji tradycyjnych.

**Matryca C. Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych:**

- miejsca dokonywania inwestycji,
- formy,
- sposoby podejmowania decyzji,
- udział inwestycji alternatywnych w portfelu,
- przewidywany horyzont czasowy inwestycji,
- przewidywany poziom zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych,
- powody podjęcia inwestycji alternatywnych,
- ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych,

- systematyczność,
- korzystanie z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne,
- ocena zrealizowania założonego poziomu zyskowności,
- ocena dokonanego wyboru,
- chęć zainwestowania jeszcze raz w ten sam sposób,
- grupy społeczne korzystające z inwestycji alternatywnych.

Sporządzenie przedmiotowych matryc pozwala w ramach pozyskanych danych na określenie czynników charakteryzujących wiodącego decydenta (gospodarstwo domowe) w zakresie oszczędności i inwestycji, w tym inwestycji tradycyjnych i alternatywnych. Dominujące odpowiedzi respondentów oznaczono kolorem zielonym wraz z podaniem procentu odpowiedzi w każdym z okien matrycy. Zawarto także informację o kilku wiodących kolejnych dominujących odpowiedziach respondentów, wraz z informacją na temat procentu tego typu odpowiedzi w przeprowadzonym badaniu. Matryce tworzą zatem obraz czynników charakteryzujący proces decyzyjny oraz decydenta we wskazanych powyżej obszarach. Matryca A odnosi się do ogólnych postaw gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji. Natomiast Matryce B oraz C, odnoszą się do charakterystyk szczegółowych dotyczących konkretnych rodzajów inwestycji, a mianowicie: tradycyjnych i alternatywnych. Szczególnie interesujące może być poznanie charakterystyk postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych, jako obszaru jeszcze słabo rozpoznanego.

## **5.2. Prezentacja i opis matryc charakteryzujących postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji z uwzględnieniem inwestycji tradycyjnych i alternatywnych**

W przedmiotowej części zostaną szczegółowo przedstawione trzy matryce, których budowę opisano w punkcie 5.1.

### **Matryca A. Charakterystyka postaw gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji**

Pierwsza z matryc – Matryca A (rysunek 33.) – charakteryzuje postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji. Matryca składa się z 2 kolumn

(elementów charakteryzujących przedmiotowy obszar) oraz z dwóch belek umieszczonych u dołu matrycy podsumowujących postawy gospodarstw domowych w zakresie oszczędności i inwestycji, którymi są: elementy zachęcające do podjęcia inwestycji w przyszłości oraz postawy charakteryzujące nastawienie do ryzyka. Przedmiotową matrycę zaprezentowano na rysunku 33.

## Rysunek 33. Matryca A

Charakterystyka postaw gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji	
<p><b>Wiodące formy lokowania:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• rachunek oszczędnościowy, lokata - 61,7%</li> <li>• bieżący rachunek a'vista - 17,8%</li> <li>• nieruchomości - 14,8%</li> <li>• fundusze inwestycyjne - 13,5%</li> <li>• polisy - 12,9%</li> </ul>	<p><b>Cele:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• przyjemności, hobby, wakacje - 49,2%</li> <li>• zakup dóbr trwałych - 48,1%</li> <li>• posiadanie nadwyżki - 47%</li> <li>• inwestycje długoterminowe - 34,1%</li> <li>• samorozwój - 20,7%</li> </ul>
<p><b>Powody :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• zabezpieczenie przed nieprzewidywanymi wydatkami - 60,1%</li> <li>• kupno w przyszłości dóbr i usług - 39,9%</li> <li>• chęć posiadania wolnych środków - 38,5%</li> <li>• potrzeba niezależności - 36,1%</li> <li>• zabezpieczenie na starość - 27,8%</li> </ul>	<p><b>Wpływ dodatkowych źródeł dochodu innych niż praca zawodowa :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• wynajem, dzierżawa - 47,1%</li> <li>• praca dorywcza, um.zlecenie/ o dzieło, prawa autorskie - 41,2%</li> <li>• dodatki, stypendia - 5,9%</li> </ul>
<p><b>Ocena obecnych możliwości oszczędzania :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• lepiej niż rok temu - 38,9%</li> <li>• gorzej niż rok temu - 23,1%</li> <li>• tak samo jak rok temu - 22,4%</li> <li>• w przyszłym roku będzie lepiej - 7,8%</li> <li>• w przyszłym roku będzie gorzej - 3,1%</li> </ul>	<p><b>Osoby odpowiedzialne za podejmowanie decyzji :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• wspólnie - 54,4%</li> <li>• osobiście - 43,9%</li> <li>• mąż/żona - 7,3%</li> <li>• partner/partnerka - 1,1%</li> </ul>
<p><b>Ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• średnio - 35,6%</li> <li>• niesatysfakcjonująco - 24,3%</li> <li>• tak samo jak rok temu - 22,4%</li> <li>• satysfakcjonująco - 23,4%</li> <li>• bardzo niesatysfakcjonująco - 9,1%</li> <li>• bardzo satysfakcjonująco - 7,6%</li> </ul>	<p><b>Środki z Programu Rodzina 500+ przeznaczone na:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bieżące wydatki na dziecko - 39%</li> <li>• oszczędności dla dziecka/fundusz - 31,7%</li> <li>• edukacja dziecka/zajęcia dodatkowe - 24,4%</li> <li>• wakacje - 4,9%</li> </ul>
<p><b>Korzystanie z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• tradycyjne - 84,4%</li> <li>• alternatywne - 21%</li> </ul>	<p><b>Ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• średnio - 35,6%</li> <li>• niesatysfakcjonująco - 24,3%</li> <li>• tak samo jak rok temu - 22,4%</li> <li>• satysfakcjonująco - 23,4%</li> <li>• bardzo niesatysfakcjonująco - 9,1%</li> <li>• bardzo satysfakcjonująco - 7,6%</li> </ul>
<p><b>Powody niekorzystania z inwestycji tradycyjnych :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• zbyt małe nadwyżki - 44,9%</li> <li>• brak wiedzy - 19,6%</li> <li>• nie jest to związane z hobby i nie mam specjalistycznej wiedzy - 18,8%</li> <li>• bardzo niska stopa zwrotu, szkoda czasu - 18,1%</li> <li>• niepewny zysk/stopa zwrotu - 13,8%</li> </ul>	<p><b>Powody niekorzystania z inwestycji alternatywnych :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• zbyt małe nadwyżki - 38,4%</li> <li>• nie chcę ryzykować - 31,2%</li> <li>• brak specjalistycznej wiedzy - 31,2%</li> <li>• brak wiedzy o działaniu produktu - 27,2%</li> <li>• wolę sprawdzone rozwiązania - 20,4%</li> <li>• niepewny zysk/stopa zwrotu - 18%</li> </ul>
<p><b>Elementy zachęcające do podjęcia inwestycji w przyszłości:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• dostępna gotówka/nadwyżka - 46,2% <ul style="list-style-type: none"> <li>• wiedza/doradca - 21,9%</li> </ul> </li> <li>• pewność inwestycji - 7,9%</li> </ul>	
<p><b>Postawy charakteryzujące nastawienie do ryzyka:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału - 52,3%</li> <li>• dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału - 21%</li> <li>• dla szansy wysokiego zysku dopuszczam jedynie utratę odsetek, ale nie dopuszczam utraty choćby części mojego zainwestowanego kapitału - 14,3%</li> <li>• dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału, w końcu to gra... a ja mam szczęście - 10,2%</li> <li>• dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu bardzo dogłębnie przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację - 1,6%</li> <li>• cenię sobie mały zysk, a pewny - nie toleruję ryzykowania moich oszczędności - 0,5%</li> </ul>	

Źródło: opracowanie własne



W drodze przeprowadzonego badania ujawniono, iż wiodącą formą lokowania oszczędności przez gospodarstwa domowe jest rachunek oszczędnościowy lub lokaty (61,7%). Kolejnymi, najczęściej udzielanymi odpowiedziami były: bieżący rachunek a'vista – 17,8%, nieruchomości – 14,8%, fundusze inwestycyjne – 13,5% oraz polisy – 12,9%. Badanie wykazało, iż wiodącymi celami dla których gospodarstwa domowe gromadzą oszczędności lub inwestycje są: przyjemności, hobby, wakacje – 49,2%, zakup dóbr trwałych – 48,1%, posiadanie nadwyżki 47%, inwestycje długoterminowe 34,1% oraz samorozwój – 20,7%. Zabezpieczenie przed nieprzewidzianymi wydatkami (60,1%) stanowi wiodący powód gromadzenia oszczędności bądź podejmowania inwestycji przez badane gospodarstwa domowe. Kolejnymi ważnymi powodami są: kupno w przyszłości dóbr i usług (39,9%), chęć posiadania wolnych środków (38,5%), potrzeba niezależności (36,1%) oraz zabezpieczenie na starość (27,8%). Kolejnym ważnym elementem, wpływającym na posiadanie nadwyżek finansowych są dodatkowe źródła dochodu inne niż praca zawodowa. Kluczową rolę w tym zakresie odgrywają: wynajem i dzierżawa (47,1%) oraz praca dorywcza typu umowa zlecenie lub umowa o dzieło (41,2%). Dodatki i stypendia były istotnym źródłem dodatkowego dochodu zaledwie dla 5,9% badanych gospodarstw domowych. Ważnym elementem charakteryzującym postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji jest ocena obecnych możliwości oszczędzania przez gospodarstwa domowe. W tym zakresie przeważa nieznacznie pozytywna ocena sytuacji, gdyż blisko 39% gospodarstw domowych oceniło swoje możliwości lepiej niż rok temu. Natomiast, wyraźnie mniej (23%) oceniło swoje obecne możliwości jako gorsze niż rok temu. Nieco ponad 22% gospodarstw domowych ocenia swoje możliwości gromadzenia oszczędności tak samo jak rok temu. Natomiast, w zakresie predykcji kolejnego roku, także przeważa ocena optymistyczna, gdyż blisko 8% badanych gospodarstw domowych uważa, że w przyszłym roku ich możliwości oszczędzania będą lepsze, a zaledwie nieco ponad 3% uważa, że w przyszłym roku będzie gorzej z możliwością gromadzenia oszczędności. Kolejnym elementem charakteryzującym postawy gospodarstw domowych wobec oszczędzania i inwestowania jest sposób podejmowania decyzji związanych z zarządzaniem nadwyżkami finansowymi. W tym zakresie, dominuje postawa współdecydowania (54,4%). Znacząca część gospodarstw domowych także wskazała, że podejmuje decyzje osobiście (43,9%). W przypadku nieco ponad 7% badanych gospodarstw domowych, mąż lub żona zostali wskazani jako decydenci w sprawach nadwyżek finansowych, a partner lub

partnerka podejmują decyzje finansowe związane z oszczędzaniem lub inwestowaniem w zaledwie nieco ponad 1% badanych gospodarstw domowych. W zakresie oceny zyskowności podjętych działań inwestycyjnych wyniki są średnio-satysfakcjonujące dla 35,6% badanych gospodarstw domowych, a niesatysfakcjonujące dla nieco ponad 24% respondentów. 22,4% gospodarstw domowych wskazało, iż oceniają zyskowność podjętych inwestycji tak samo jak rok temu. Natomiast, wyniki podjętych inwestycji były satysfakcjonujące dla 23,4% gospodarstw domowych, Z kolei wyniki okazały się niesatysfakcjonujące dla nieco ponad 9% gospodarstw domowych. Bardzo satysfakcjonujące wyniki podjętych działań inwestycyjnych charakteryzowały 7,6% badanych gospodarstw domowych. Środki otrzymywane przez gospodarstwa domowe z funkcjonującego od 01.04.2016 roku Programu Rodzina 500+ były przeznaczone przez gospodarstwa domowe głównie na bieżące wydatki na dziecko (39%), oszczędności dla dziecka/fundusz (31,7%), edukacje dziecka, zajęcia dodatkowe (24,4%) oraz wakacje (4,9%). Kolejnym elementem matrycy jest syntetyczna informacja na temat korzystania z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych przez badane gospodarstwa domowe. Przeważają zdecydowanie deklaracje dotyczące korzystania z inwestycji tradycyjnych, które stanowią 84,4%. Natomiast, inwestowanie w inwestycje alternatywne potwierdziło 21% badanych gospodarstw domowych. Następnym elementem matrycy jest obszar dotyczący oceny zyskowności podjętych działań inwestycyjnych. 35,6% gospodarstw domowych oceniło zyskowność podjętych działań jako średnio satysfakcjonującą, a 24,3% jako niesatysfakcjonującą. Nieco ponad 22% gospodarstw domowych oceniło, iż osiągnięta zyskowność jest taka sama jak rok temu. Pozytywne oceny zyskowności kształtowały się następująco: satysfakcjonująco – 23,4%, bardzo satysfakcjonująco – 7,6%. Natomiast skrajnie negatywna ocena – bardzo niesatysfakcjonująco – została wybrana przez 9,1% badanych gospodarstw domowych. Kontynuacją matrycy jest także część dotycząca powodów niekorzystania z inwestycji tradycyjnych. W tym zakresie głównym powodem były zbyt małe nadwyżki (44,9%). Kolejne powody stanowiące o niekorzystaniu z inwestycji tradycyjnych to: brak wiedzy (19,6%), brak powiązania tego typu inwestycji z hobby i zarazem brak specjalistycznej wiedzy w tym zakresie (18,8%). Natomiast powody dotyczące sfery wyniku finansowego i ryzyka stanowiły kolejno: bardzo niska stopa zwrotu, szkoda czasu – 18,1% oraz niepewny zysk/stopa zwrotu – 13,8%. Kontynuacją powyższego elementu matrycy jest również element dotyczący powodów niekorzystania z inwestycji alternatywnych. W tym zakresie głównym powo-

dem niekorzystania z inwestycji alternatywnych (podobnie jak i inwestycji tradycyjnych) były zbyt niskie nadwyżki finansowe (38,4%). Kolejne znaczące powody niekorzystania z inwestycji alternatywnych to: brak chęci do ponoszenia ryzyka (31,2%), brak specjalistycznej wiedzy (31,2%), brak wiedzy o działaniu produktu (27,2%). Nieco ponad 20% gospodarstw domowych wskazało także, że woli sprawdzone rozwiązania, a niepewny zysk/stopa zwrotu były powodem niekorzystania z inwestycji alternatywnych dla 18% badanych gospodarstw domowych. Elementami podsumowującymi matryce są: elementy zachęcające do podjęcia inwestycji w przyszłości oraz postawy charakteryzujące nastawienie do ryzyka. W zakresie elementów zachęcających do podjęcia inwestycji w przyszłości głównymi czynnikami są: dostępna gotówka/nadwyżka (46,2%), wiedza/doradca (21,9%) oraz pewność inwestycji (7,9%). Z kolei, w zakresie postaw charakteryzujących nastawienie do ryzyka zdecydowanie w sposób przeważający dominowała postawa: „nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”, stanowiąca 52,3% odpowiedzi w przedmiotowym zakresie. Następną postawą charakteryzującą nastawienie do ryzyka, która była właściwa dla 21% respondentów była postawa: „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału” – 21%. Kolejną postawą charakteryzującą nastawienie do ryzyka 14,3% gospodarstw domowych jest stwierdzenie: „dla szansy wysokiego zysku dopuszczam jedynie utratę odsetek, ale nie dopuszczam utraty choćby części mojego zainwestowanego kapitału”. Kolejnymi postawami występującymi zdecydowanie rzadziej wśród badanych gospodarstw domowych były następujące postawy:

- „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału, w końcu to gra... a ja mam szczęście” – 10,2%;
- „dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału – w końcu bardzo dogłębnie to przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację” – 1,6%;
- „cenię sobie mały zysk, a pewny – nie toleruję ryzykowania moich oszczędności” – 0,5%.

Podsumowując zatem charakterystykę badanych gospodarstw domowych w zakresie ogólnych postaw związanych z oszczędnościami i inwestycjami i próbując określić przeważające postawy wyłaniające się w drodze przeprowadzonego badania do-

strzegamy, iż wiodącą formą folowania nadwyżek jest rachunek oszczędnościowy lub lokata, głównie w celu pokrycia kosztów związanych z przyjemnościami, hobby, wakacjami. Głównym powodem, dla którego gospodarstwa domowe gromadzą oszczędności jest zabezpieczenie się przed nieprzewidywanymi wydatkami, a środki finansowe pochodzą z pracy zawodowej oraz dodatkowych źródeł głównie wynajmu i dzierżawy. Gospodarstwa domowe oceniają swoje możliwości oszczędzania lepiej niż rok temu, a decyzje finansowe zazwyczaj podejmują wspólnie. Zyskowność podjętych przez siebie działań oceniają jako średnio zadawalający. Gospodarstwa domowe posiadające dzieci deklarują, iż środki pochodzące z Programu Rodzina 500+ przeznaczały głównie na bieżące wydatki na dziecko. Zdecydowana większość gospodarstw domowych korzysta z tradycyjnych form inwestycji. Gospodarstwa domowe nie korzystają z inwestycji tradycyjnych lub alternatywnych głównie z powodu zbyt małych nadwyżek finansowych. Zatem dostępna gotówka/nadwyżka byłaby zachętą do podjęcia działań inwestycyjnych dla badanych gospodarstw domowych. Natomiast postawą charakteryzującą nastawienie do ryzyka jest postawa: „nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”.

### **Matryca B. Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych**

Druga z matryc – Matryca B (rysunek 34.) – charakteryzuje postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych. Matryca składa się z 2 kolumn elementów charakteryzujących przedmiotowy obszar oraz z belki umieszczonej u dołu matrycy. Belka podsumowuje gospodarstwa domowe korzystające z inwestycji tradycyjnych w zakresie reprezentowanych grup społecznych. Postawy gospodarstw domowych, które scharakteryzowano matrycą to: miejsce dokonywania inwestycji, formy podjętych inwestycji, systematyczność, udział inwestycji tradycyjnych w portfelu inwestycyjnym, ocena dotychczasowych wyników, powody korzystania z inwestycji tradycyjnych. Gospodarstwa korzystające z inwestycji tradycyjnych inwestują głównie za pośrednictwem banku (83,5%) lub funduszu (8,3%). Wiodącymi formami inwestycji dla tego typu gospodarstw domowych są: rachunek oszczędnościowy/lokaty (80,2%), bieżący rachunek a'vista (36,1%), polisy (23,6%), fundusze inwestycyjne (18%) oraz waluty (13,4%). Gospodarstwa domowe korzystające z inwestycji tradycyjnych dekla-

rują, iż w większości oszczędzają bądź inwestują systematycznie (53,4%), jednak również blisko 47% informuje, iż nie inwestuje systematycznie.

**Rysunek 34. Matryca B**

<b>Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych</b>	
<p><b>Miejsce dokonywania inwestycji:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bank - 83,5%</li> <li>• fundusze inwestycyjne - 8,3%</li> </ul>	<p><b>Formy:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• rachunek oszczędnościowy, lokaty - 80,2%</li> <li>• bieżący rachunek a'vista - 36,1%</li> <li>• polisy - 23,6%</li> <li>• fundusze inwestycyjne - 18%</li> <li>• waluty - 13,4%</li> </ul>
<p><b>Systematyczność:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• tak - 53,4%</li> <li>• nie - 46,6%</li> </ul>	<p><b>Udział inwestycji tradycyjnych w portfelu :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 0-20% - 41,9%</li> <li>• 21-40% - 20,8%</li> <li>• 81-100% - 19,5%</li> <li>• 41-60% - 10,5%</li> <li>• 61-80% - 7,3%</li> </ul>
<p><b>Ocena dotychczasowych wyników :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• raczej dobre - 36,7%</li> <li>• tylko przechowanie kapitału - 32,3%</li> <li>• bardzo dobre - 13,7%</li> </ul>	<p><b>Powody korzystania:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bezpieczeństwo, możliwość ochrony - 54%</li> <li>• łatwość w obsłudze - 51,1%</li> <li>• dostępność - 48,2%</li> <li>• płynność - 33,9%</li> <li>• wiedza - 26,5%</li> <li>• tymczasowe rozwiązanie - 20,8%</li> </ul>
<p><b>Grupy społeczne korzystające z inwestycji tradycyjnych:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• pracownik - 87,6%</li> <li>• pracujący na własny rachunek, prowadzący działalność, rolnik - 80,4%</li> <li>• emeryt, rencista, student, uczeń - 73,7%</li> </ul>	

Źródło: opracowanie własne

W zakresie składu portfela inwestycyjnego gospodarstwa domowe deklarują, iż inwestycje tradycyjne stanowią około 0-20% składu portfela – tak odpowiedziało blisko 42% badanych gospodarstw domowych. Kolejne wskazywane przez gospodarstwa domowe udziały inwestycji tradycyjnych w ich portfelach inwestycyjnych to:

- 21-40% - 20,8%,
- 81-100% - 19,5%,
- 41-60% - 10,5%,
- 61-80% - 7,3%.

Diagnoza dotycząca oceny wyników dotychczas zrealizowanych inwestycji wykazała, iż gospodarstwa domowe inwestujące w inwestycje tradycyjne raczej dobrze oceniły dotychczasowe wyniki (36,7%). Również znacząca część (32,3%) gospodarstw domowych wskazała, iż inwestycje tradycyjne stanowią dla nich tylko przechowanie kapitału (32,3%). Natomiast, 13,7% respondentów oceniło dotychczasowe wyniki inwestowania w inwestycje tradycyjne jako bardzo dobre. Kolejnym elementem matrycy charakteryzującej postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych jest obszar dotyczący powodów korzystania z inwestycji tradycyjnych. Otóż, głównym powodem korzystania z inwestycji tradycyjnych jest bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału (54%). Kolejnym równie istotnym powodem jest łatwość w obsłudze, na co wskazało nieco ponad 51% badanych gospodarstw domowych. Kolejnymi istotnymi powodami były: dostępność (48,2%), płynność (33,9%), wiedza (26,5%) oraz tymczasowe rozwiązanie (20,8%). Belka podsumowująca matryce charakteryzującą postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych wskazuje, iż wiodącą grupą społeczną jest pracownik (87,6%). Również znacząca część gospodarstw domowych wiąże rolę pracownika z pracą na własny rachunek, prowadzeniem działalności lub statusem rolnika (80,4%). Kolejną grupę społeczną stanowią: emeryci, renciści, studenci i uczniowie (73,7%). Z tego wynika, iż ta grupa społeczna również występuje w powiązaniu z pozostałymi wskazanymi wyżej grupami społecznymi.

Podsumowując, obraz gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych jawi się profil gospodarstwa domowego dokonującego głównie inwestycji za pośrednictwem banku, wybierając przy tym rachunek oszczędnościowy i lokaty jako wiodący typ inwestycji. Jest to także gospodarstwo domowe, które z lekką przewagą, ale jednak dokonuje systematycznego oszczędzania, a udział inwestycji tradycyjnych stanowi od 0 do 20% portfela inwestycyjnego. Gospodarstwa te raczej dobrze oceniają dotychczasowe wyniki dokonanych inwestycji, a dokonują inwestycji głównie w celu zapewnienia sobie bezpieczeństwa i ochrony kapitału. Wiodącą grupą społeczną (obok pozostałych grup społecznych) jest pracownik.

### **Matryca C. Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych**

Trzecia z matryc – Matryca C (rysunek 35.) – charakteryzuje postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych. Matryca składa się z 2 kolumn elementów charakteryzujących przedmiotowy obszar oraz z dwóch belek podsumowujących obszar dotyczący chęci ponownego zainwestowania środków w ten sam sposób oraz charakteryzujący grupy społeczne korzystające z inwestycji alternatywnych. Belki podsumowujące umieszczono u dołu matrycy. W drodze badania ujawniono, iż głównymi miejscami dokonywania inwestycji alternatywnych są: bank (65,1%), dom maklerski/fundusz/ubezpieczyciel (14%). Dla 7% badanych gospodarstw domowych miejscem dokonywania inwestycji alternatywnej są własne oszczędności, gotówka lub waluta. Wiodącymi formami inwestycji alternatywnych dla badanych gospodarstw domowych są: nieruchomości (57,7%), inwestycje emocjonalne (24,4%), własna firma (19,2%), kruszce inwestycyjne (9%) oraz biżuteria (9%). Przeważającym sposobem podejmowania decyzji w zakresie inwestycji alternatywnych jest konsultacja z partnerem/małżonkiem/doradcą (48,1%). Nieco mniej spotykanym sposobem podejmowania decyzji są: analiza dostępnych możliwości/ofert (24,7%) oraz spontaniczne podejmowana decyzja w związku z pojawiającą się okazją (23,4%). Najczęściej udział inwestycji alternatywnych stanowił od 0 do 20% wartości portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny. Pozostały rozkład udziałów w portfelach inwestycyjnych wyglądał następująco:

- 21-40% - 21,8%,
- 41-60% - 11,5%,
- 61-80% - 10,3%,
- 81-100% - 12,8%.

Gospodarstwa domowe inwestujące w sposób alternatywny w większości zdają sobie sprawę że tego typu inwestycje mogą wymagać długiego okresu zainwestowania środków. Blisko 53% gospodarstw domowych określa horyzont czasowy inwestycji alternatywnej powyżej 5 lat. Przewidywany horyzont czasowy do 1 roku był akceptowalny dla blisko 22% respondentów, natomiast okres od 3 do 5 lat akceptowało nieco ponad 14% gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny.

Rysunek 35. Matryca C

Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych	
<p><b>Miejsce dokonywania inwestycji:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bank - 65,1%</li> <li>• dom maklerski/fundusz/ubezpieczyciel- 14%</li> <li>• własne oszczędności/gotówka/waluta - 7%</li> </ul>	<p><b>Formy:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nieruchomości - 57,7%</li> <li>• inwestycje emocjonalne - 24,4%</li> <li>• we własną firmę - 19,2%</li> <li>• kruszce inwestycyjne - 9%</li> <li>• biżuteria - 9%</li> </ul>
<p><b>Sposoby podejmowania decyzji :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• konsultacja z partnerem/małżonkiem/doradcą 48,1%</li> <li>• analiza dostępnych możliwości/ofert - 24,7%</li> <li>• spontanicznie pojawiająca się okazja - 23,4%</li> </ul>	<p><b>Udział inwestycji alternatywnych w portfelu :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 0-20% - 43,6%</li> <li>• 21-40% - 21,8%</li> <li>• 41-60% - 11,5%</li> <li>• 61-80% - 10,3%</li> <li>• 81-100% - 12,8%</li> </ul>
<p><b>Przewidywany horyzont czasowy inwestycji :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• powyżej 5 lat - 52,6%</li> <li>• do 1 roku - 21,8%</li> <li>• 3-5 lat - 14,1%</li> <li>• 1-3 lat - 11,5%</li> </ul>	<p><b>Przewidywany poziom zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 6-10% - 30,8%</li> <li>• 21-40% 19,2%</li> <li>• 11-20% - 16,7%</li> <li>• 0-5% - 11,5%</li> <li>• 41-60% - 7,7%</li> <li>• 61-80% - 5,1%</li> </ul>
<p><b>Powody podjęcia inwestycji alternatywnych :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bezpieczeństwo, możliwość ochrony kapitału - 35,9%</li> <li>• powiązane z moim hobby - 28,2%</li> <li>• wiedza - 26,9%</li> <li>• dostępność - 23,1%</li> <li>• atrakcyjny zysk/stopa zwrotu - 21,8%</li> <li>• docelowy profil inwestycyjny - 11,5%</li> <li>• dywersyfikacja - 11,5%</li> <li>• brak powiązania z giełdą - 11,5%</li> </ul>	<p><b>Ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bardzo dobrze i raczej dobrze - 82%</li> <li>• średnio - 10,3%</li> <li>• raczej słabo i słabo - 7,7%</li> </ul>
<p><b>Systematyczność dokonywania inwestycji :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nie - 64,4%</li> <li>• tak - 35,9%</li> </ul>	<p><b>Korzystanie z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nie - 96,2%</li> <li>• tak - 3,8%</li> </ul>
<p><b>Ocena zrealizowania założonego poziomu zyskowności :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• tak - 70,5%</li> <li>• nie - 29,5%</li> </ul>	<p><b>Ocena dokonanego wyboru :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nie żałuję - 93,6%</li> <li>• żałuję - 6,4%</li> </ul>
<p><b>Chęć zainwestowania jeszcze raz w ten sam sposób:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• tak - 84,6%</li> <li>• nie - 15,4%</li> </ul>	
<p><b>Grupy społeczne korzystające z inwestycji alternatywnych:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• prowadzący działalność, pracujący na własny rachunek, rolnik - 42,9% <ul style="list-style-type: none"> <li>• pracownik - 18,6%</li> </ul> </li> <li>• emeryt, rencista, student, uczeń - 10%</li> </ul>	

Źródło: opracowanie własne



Okres od 1-3 lat wskazało 11,5% gospodarstw domowych. Kolejnym obszarem matrycy jest charakterystyka przewidywanego poziomu zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych. Blisko 31% gospodarstw domowych wskazało przewidywany poziom zyskowności od 6 do 10%. Kolejne przewidywane obszary zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych przedstawiały się następująco:

- 21-40% - 19,2%,
- 11-20% - 16,7%,
- 0-5% - 11,5%,
- 41-60% - 7,7%,
- 61-80% - 5,1%.

Kolejnym ważnym obszarem zawartym w matrycy są powody podjęcia inwestycji alternatywnych. Wiodącym powodem podawanym przez badane gospodarstwa domowe jest bezpieczeństwo oraz możliwość ochrony kapitału (35,9%). Kolejnymi istotnymi powodami były: powiązanie z hobby – 28,2%, wiedza – 26,9%, dostępność – 23,1%, atrakcyjny zysk/stopa zwrotu – 21,8%. Poniżej 20% gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny podało również inne równorzędne powody podejmowania inwestycji alternatywnych, a są nimi: docelowy profil inwestycyjny (11,5%), dywersyfikacja (11,5%) oraz brak powiązania z giełdą (11,5%). Co ciekawe wskazane powyżej wszystkie trzy powody osiągnęły ten sam poziom odpowiedzi – po 11,5%. Zdecydowana większość respondentów ocenia bardzo dobrze i raczej dobrze wyniki dotychczasowych inwestycji alternatywnych. Odpowiedzi „bardzo dobrze” i „raczej dobrze” stanowiły 82% odpowiedzi w zakresie oceny wyników dotychczasowych inwestycji. Kolejnymi grupami odpowiedzi były: „średnio” – 10,3% oraz „raczej słabo” i „słabo” – 7,7%. Wśród gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny odmiennie niż w przypadku gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych dominuje model niesystematycznego dokonywania inwestycji (64,4%). Natomiast, blisko 36% gospodarstw domowych inwestujących alternatywnie dokonuje inwestycji tego typu systematycznie. Nieco ponad 96% gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych deklaruje, iż nie korzysta z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w sposób alternatywny. Natomiast blisko 4% korzysta z innych doradców w kwestiach inwestycji alternatywnych. Gospodarstwa domowe inwestujące alternatywnie zapytane o ocenę zrealizowania założonego poziomu zyskowności w większości (70,5%) odpowiadały, iż założony poziom zyskowności został zrealizowa-

ny. Natomiast 29,5% odpowiedziało, iż założony poziom zyskowności nie został zrealizowany. Kontynuując zagadnienie zadowolenia z dokonanego wyboru, aż blisko 94% respondentów odpowiedziało, iż nie żałuje dokonanego wyboru w zakresie inwestycji alternatywnych. Jednakże, nieco mniejsza liczba gospodarstw domowych zadeklarowała chęć zainwestowania środków jeszcze raz w ten sam sposób (84,6%). Natomiast 15,4% wskazała w tym zakresie na odpowiedź odmowną, czyli, oznacza to że 15,4% gospodarstw domowych nie chciałaby zainwestować środków jeszcze raz w ten sam sposób co dotychczas. Ostatnim elementem matrycy, jest element podsumowujący udział grup społecznych korzystających z inwestycji alternatywnych. Blisko 43% gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny to gospodarstwa domowe prowadzące działalność, osób pracujących na własny rachunek i rolników. Jako następne uplasowały się gospodarstwa domowe pracowników (18,6% oraz emerytów, rencistów, studentów i uczniów (10%).

Podsumowując zatem obraz gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny można zauważyć, iż gospodarstwa te dokonują głównie inwestycji za pośrednictwem banku, a dominującą formą inwestycji alternatywnych są nieruchomości. Konsultacja z partnerem/małżonkiem/doradcą jest najczęstszym sposobem podejmowania decyzji. Inwestycje alternatywne stanowią od 0-20% wartości portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych inwestujących alternatywnie. Gospodarstwa te akceptują 5 letni okres inwestycji, zatem jest z ich strony akceptacja inwestowania długoterminowego. Gospodarstwa domowe korzystające z inwestycji alternatywnych zakładają przewidywany poziom zyskowności w ramach dokonanych inwestycji na poziomie 6-10%. Głównymi powodami podjęcia inwestycji alternatywnych są bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału. Dominuje bardzo dobra i raczej dobra ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych. Natomiast, inwestycje alternatywne należą do inwestycji dokonywanych niesystematycznie. Gospodarstwa domowe deklarują, iż nie korzystają z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne. Badane gospodarstwa domowe oceniają, iż zdecydowanie realizują założony poziom zyskowności na podjętych inwestycjach alternatywnych, a co za tym idzie zdecydowanie nie żałują dokonanego wyboru, czego kontynuacją jest również chęć zainwestowania jeszcze raz w ten sam sposób. Wiodącą grupą społeczną dokonującą inwestycji alternatywnych są prowadzący działalność, pracujący na własny rachunek oraz rolnicy.

## Zakończenie

Bezpośrednią inspiracją do przygotowania niniejszej pracy było stwierdzenie Nassau William Senior'a skłaniające do refleksji nad problematyką oszczędności. Z kolei, zgłębianie tematyki oszczędności skłania do zainteresowania się zagadnieniem zarządzania oszczędnościami i inwestycji. Inspiracją do podjęcia przedmiotowej tematyki w świetle gospodarstw domowych jest także fakt, iż gospodarstwa domowe ciągle pozostają niedocenione jako podmiot badań naukowych. Szczególnie interesująca na tym tle okazała się tematyka finansów gospodarstw domowych – do tej pory temat tabu traktowany jako sfera prywatności osób indywidualnych, a od czasu dynamicznego rozwoju rynków finansowych oraz usług finansowych dziedzina zasługująca na odrębne traktowanie. Szczególnie inspirująca okazała się próba sprawdzenia, jakie zależności występują pomiędzy cechami gospodarstw domowych, a podejmowanymi przez nie decyzjami dotyczącymi inwestowania. Interesujące jest również inwestowanie w sposób alternatywny, jako rozwijająca się dopiero gałąź inwestycji w Polsce. Rozważania teoretyczne, szczególnie w zakresie inwestycji alternatywnych oraz mnogości definicji i klasyfikacji występujących w tej tematyce sprawiają, iż nadal pozostaje to otwarty obszar do dalszych badań. Rozważania teoretyczne oraz przeprowadzone badania empiryczne wskazują także na szereg czynników mających udział w podejmowaniu przez gospodarstwa domowe decyzji w zakresie oszczędności i inwestycji, co z kolei implikuje rozległość badanej tematyki.

Kwerenda literatury oraz badania empiryczne ilościowe pozwoliły zaprezentować wpływ poszczególnych najistotniejszych czynników na proces podejmowania przez gospodarstwa domowe decyzji w zakresie oszczędności i inwestycji oraz stworzyć trzy matryce charakteryzujące poszczególne obszary, takie jak:

- postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji,
- postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych,
- postawy gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych.

**Głównym celem naukowym** przedmiotowej pracy była odpowiedź na pytanie: „Jakie są postawy gospodarstw domowych dotyczące oszczędności i inwestycji - w tym z podziałem inwestycji na inwestycje tradycyjne oraz inwestycje alternatywne?”

Pytania badawcze pomocnicze postawione w pracy dotyczyły następujących pytań:

1. Jakie są cechy wpływających na sposób gromadzenia oraz wydatkowania oszczędności przez gospodarstwa domowe?

2. W jaki sposób oszczędzają gospodarstwa domowe?
3. W jakie instrumenty inwestycji klasycznych inwestują gospodarstwa domowe?
4. W jakie instrumenty inwestycji alternatywnych inwestują gospodarstwa domowe?

Celem pracy była także charakterystyka tejże grupy klientów, w taki sposób, aby instytucje finansowe mogły dostosować swoje działania do zmieniających się potrzeb przedmiotowej grupy klientów. Celem niniejszej pracy było także zbudowanie praktycznego narzędzia - matrycy cech gospodarstw domowych dotyczących oszczędzania, skłonnościach do inwestycji alternatywnych oraz tradycyjnych. Podporządkowane temu celowi było także dokonanie opisowej charakterystyki gospodarstw domowych zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi, a co za tym idzie określenie matrycy cech charakterystycznych dla segmentu klientów zainteresowanych tego typu inwestycjami. Cel pracy został zrealizowany i zaprezentowany w rozdziałach niniejszej pracy. Podsumowując można stwierdzić, iż podejmując próbę określenia ogólnie przeważających postaw wyłaniających się w drodze przeprowadzonego badania dostrzegamy, iż nadal wiodącą formą lokowania nadwyżek jest rachunek oszczędnościowy lub lokata, głównie w celu pokrycia kosztów związanych z przyjemnościami, hobby, wakacjami.

Wiodącymi formami inwestycji dla gospodarstw domowych inwestujących w sposób tradycyjny są: rachunek oszczędnościowy/lokaty (80,2%), bieżący rachunek a'vista (36,1%), polisy (23,6%), fundusze inwestycyjne (18%) oraz waluty (13,4%).

Wiodącymi formami inwestycji alternatywnych dla badanych gospodarstw domowych są: nieruchomości (57,7%), inwestycje emocjonalne (24,4%), własna firma (19,2%), kruszce inwestycyjne (9%) oraz biżuteria (9%).

Głównym powodem, dla którego gospodarstwa domowe gromadzą oszczędności jest zabezpieczenie się przed nieprzewidzianymi wydatkami, a środki finansowe pochodzą z pracy zawodowej oraz dodatkowych źródeł głównie wynajmu i dzierżawy. Osiągany dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych.

Zyskowność podjętych przez siebie działań oceniają jako średnio zadawalającą. Gospodarstwa domowe nie korzystają z inwestycji tradycyjnych lub alternatywnych głównie z powodu zbyt małych nadwyżek finansowych. Natomiast dominującą postawą charakteryzującą nastawienie do ryzyka jest postawa: „nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”. Głównym powodem korzy-

stania z inwestycji tradycyjnych jest bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału (54%). Kolejnym równie istotnym powodem jest łatwość w obsłudze, na co wskazało nieco ponad 51% badanych gospodarstw domowych. Kolejnymi istotnymi powodami były: dostępność (48,2%), płynność (33,9%), wiedza (26,5%) oraz tymczasowe rozwiązanie (20,8%).

Przeważającym sposobem podejmowania decyzji w zakresie inwestycji alternatywnych jest konsultacja z partnerem/małżonkiem/doradcą (48,1%). Nieco mniej spotykanym sposobem podejmowania decyzji są: analiza dostępnych możliwości/ofert (24,7%) oraz spontaniczne podejmowana decyzja w związku z pojawiającą się okazją (23,4%). Najczęściej udział inwestycji alternatywnych stanowił od 0 do 20% wartości portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny. Wśród gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny odmiennie niż w przypadku gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych dominuje model niesystematycznego dokonywania inwestycji (64,4%). Gospodarstwa te akceptują 5 letni okres inwestycji, zatem jest z ich strony akceptacja inwestowania długoterminowego. Gospodarstwa domowe korzystające z inwestycji alternatywnych zakładają przewidywany poziom zyskowności w ramach dokonanych inwestycji na poziomie 6-10%. Głównymi powodami podjęcia inwestycji alternatywnych są bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału. Dominuje bardzo dobra i raczej dobra ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych. Gospodarstwa domowe deklarują, iż nie korzystają z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne. Badane gospodarstwa domowe oceniają, iż zdecydowanie realizują założony poziom zyskowności na podjętych inwestycjach alternatywnych, a co za tym idzie zdecydowanie nie żałują dokonanego wyboru, czego kontynuacją jest również chęć zainwestowania jeszcze raz w ten sam sposób. Wiodącą grupą społeczną dokonującą inwestycji alternatywnych są prowadzący działalność, pracujący na własny rachunek oraz rolnicy.

Na podstawie przeprowadzonych badań zweryfikowano, hipotezę główną, stanowiącej iż,

**„Uzyskiwany dochód przekłada się na korzystanie z innowacyjnych rozwiązań finansowych i poszukiwanie nowych możliwości inwestycyjnych przez gospodarstwa domowe.”**

Analiza wyników przeprowadzonego badania potwierdziła hipotezę główną. Można bowiem stwierdzić, w świetle wyników badania, że:

- dochód miał istotny wpływ na liczbę, typy oraz formy lokowania nadwyżek finansowych gospodarstw domowych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- gospodarstwa domowe mające wyższy dochód również wskazywały istotnie więcej narzędzi inwestycyjnych niż gospodarstwa o dochodzie niższym,
- najlepiej uposażone gospodarstwa domowe (przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka rodziny powyżej 5 001 zł) istotnie częściej korzystały z inwestycji alternatywnych,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych,
- średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości również zależy od dochodu gospodarstwa domowego,
- gospodarstwa domowe o najwyższym dochodzie wskazywały istotnie więcej alternatywnych form inwestycyjnych, w które planują zainwestować w przyszłości.

Uszczegółowieniem hipotezy głównej są hipotezy pomocnicze:

H1. Gospodarstwa wysoko uposażone poszukują nowych form lokowania nadwyżek finansowych. Hipoteza potwierdzona.

H2. Kluczowym czynnikiem decydującym o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych jest wysoki dochód. Hipoteza potwierdzona.

H3. Pozytywne doświadczenia w dotychczas zrealizowanych inwestycjach wzmacniają zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi. Hipoteza odrzucona.

H4. Gospodarstwa domowe prowadzące działalność gospodarczą wykazują większą skłonność do ryzyka. Hipoteza potwierdzona.

W pracy zrealizowano także szereg założonych celów, takich jak cele teoretyczne, poznawcze, metodyczne i wdrożeniowe.

**Cele teoretyczne:**

- identyfikacja gospodarstwa domowego, jako podmiotu o istotnym znaczeniu dla gospodarki;
- przegląd i analiza definicji gospodarstwa domowego;
- identyfikacja oszczędności gospodarstw domowych;
- identyfikacja wybranych form inwestycji
- identyfikacja alternatywnych form inwestycji.

Cele teoretyczne zostały zrealizowane poprzez analizę literatury i przedstawienie wyników tychże studiów w rozdziałach teoretycznych dysertacji.

**Cele poznawcze:**

- wskazanie i opisanie sposobów podejmowania decyzji przez gospodarstwa domowe w zakresie oszczędności i inwestycji;
- wskazanie determinant wpływających na podejmowane decyzje gospodarstw domowych w zakresie oszczędności i inwestycji;
- identyfikacja sposobów inwestowania najczęściej wybieranych przez gospodarstwa domowe.

Cele poznawcze zostały zrealizowane poprzez analizę danych zebranych w drodze badania kwestionariuszem ankietowym. Analiza i wyniki badań zostały przedstawione w rozdziałach praktycznych (rozdział 4 i 5).

**Cele metodyczne:**

- weryfikacja możliwości wykorzystania metod ilościowych do pomiaru wpływu cech demograficznych i dochodu na sposób podejmowania decyzji przez gospodarstwa domowe;
- weryfikacja możliwości stworzenia matrycy charakteryzującej kluczowe cechy gospodarstw domowych wpływające na podjęcie decyzji związanych z inwestycjami alternatywnymi.

Cele metodyczne zostały zrealizowane poprzez wykorzystanie metod statystycznych w celu wykonania analizy danych oraz uzyskania wniosków z przeprowadzonego badania. Ponad to, na podstawie wyników badań zbudowano trzy matryce cech charakteryzujących gospodarstwa domowe podejmujące decyzje finansowe dotyczące oszczędności i inwestycji.

### **Cel wdrożeniowy:**

- możliwość wykorzystania informacji udzielonych przez gospodarstwa domowe dotyczących procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych do stworzenia matrycy cech ułatwiającej dotarcie do klientów potencjalnie zainteresowanych inwestycjami alternatywnymi.

Cel wdrożeniowy może zostać zrealizowany poprzez wykorzystanie zbudowanych matryc charakteryzujących cechy gospodarstw domowych w zakresie oszczędności i inwestycji do stworzenia przez instytucje finansowe kampanii sprzedażowych skierowanych do gospodarstw domowych o określonych cechach, powodujących zwiększenie szansy na efektywną sprzedaż usług finansowych.

W pracy zaprojektowano także trzy matryce cech charakteryzujące postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji z uwzględnieniem inwestycji tradycyjnych i alternatywnych:

**Matryca A.** Charakterystyka postaw gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji.

**Matryca B.** Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych.

**Matryca C.** Charakterystyka postaw gospodarstw domowych korzystających z inwestycji alternatywnych.

Składała się ona z matrycy A, B i C. **Matryca A** podsumowuje charakterystykę badanych gospodarstw domowych w zakresie ogólnych postaw związanych z oszczędnościami i inwestycjami. Próbując określić przeważające postawy wyłaniające się w drodze przeprowadzonego badania dostrzegamy, iż wiodącą formą folowania nadwyżek jest rachunek oszczędnościowy lub lokata, głównie w celu pokrycia kosztów związanych z przyjemnościami, hobby, wakacjami. Głównym powodem, dla którego gospodarstwa domowe gromadzą oszczędności jest zabezpieczenie się przed nieprzewidzianymi wydatkami, a środki finansowe pochodzą z pracy zawodowej oraz dodatkowych źródeł głównie wynajmu i dzierżawy. Gospodarstwa domowe oceniają swoje możliwości oszczędzania lepiej niż rok temu, a decyzje finansowe zazwyczaj podejmują wspólnie. Zyskowność podjętych przez siebie działań oceniają jako średnio zadawalający. Gospodarstwa domowe posiadające dzieci deklarują, iż środki pochodzące z Programu Rodzina 500+ przeznaczały głównie na bieżące wydatki na dziecko. Zdecydowana



większość gospodarstw domowych korzysta z tradycyjnych form inwestycji. Gospodarstwa domowe nie korzystają z inwestycji tradycyjnych lub alternatywnych głównie z powodu zbyt małych nadwyżek finansowych. Zatem dostępna gotówka/nadwyżka byłaby zachętą do podjęcia działań inwestycyjnych dla badanych gospodarstw domowych. Natomiast postawą charakteryzującą nastawienie do ryzyka jest postawa: „nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału”.

**Matryca B** z kolei odpowiada za obraz gospodarstw domowych korzystających z inwestycji tradycyjnych. W drodze badania jawi się profil gospodarstwa domowego dokonującego głównie inwestycji za pośrednictwem banku, wybierając przy tym rachunek oszczędnościowy i lokaty jako wiodący typ inwestycji. Jest to także gospodarstwo domowe, które z lekką przewagą, ale jednak dokonuje systematycznego oszczędzania, a udział inwestycji tradycyjnych stanowi od 0 do 20% portfela inwestycyjnego. Gospodarstwa te raczej dobrze oceniają dotychczasowe wyniki dokonanych inwestycji, a dokonują inwestycji głównie w celu zapewnienia sobie bezpieczeństwa i ochrony kapitału. Wiodącą grupą społeczną (obok pozostałych grup społecznych) jest pracownik.

**Matryca C**, natomiast pokazuje obraz gospodarstw domowych inwestujących w sposób alternatywny można zauważyć, iż gospodarstwa te dokonują głównie inwestycji za pośrednictwem banku, a dominującą formą inwestycji alternatywnych są nieruchomości. Konsultacja z partnerem/małżonkiem/doradcą jest najczęstszym sposobem podejmowania decyzji. Inwestycje alternatywne stanowią od 0-20% wartości portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych inwestujących alternatywnie. Gospodarstwa te akceptują 5 letni okres inwestycji, zatem jest z ich strony akceptacja inwestowania długoterminowego. Gospodarstwa domowe korzystające z inwestycji alternatywnych zakładają przewidywany poziom zyskowności w ramach dokonanych inwestycji na poziomie 6-10%. Głównymi powodami podjęcia inwestycji alternatywnych są bezpieczeństwo i możliwość ochrony kapitału. Dominuje bardzo dobra i raczej dobra ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych. Natomiast, inwestycje alternatywne należą do inwestycji dokonywanych niesystematycznie. Gospodarstwa domowe deklarują, iż nie korzystają z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne. Badane gospodarstwa domowe oceniają, iż zdecydowanie realizują założony poziom zyskowności na podjętych inwestycjach alternatywnych, a co za tym idzie zdecydowanie nie żałują dokonanego wyboru, czego kontynuacją jest również chęć zainwestowania jeszcze raz w ten sam sposób. Wiodącą grupą społeczną dokonu-

jącą inwestycji alternatywnych są prowadzący działalność, pracujący na własny rachunek oraz rolnicy.

W przyszłości Autorka ma nadzieję pogłębić wiedzę naukową – poprzez prowadzenie dalszych badań w zakresie oszczędności, inwestycji tradycyjnych i alternatywnych. W planowanych działaniach badawczych uwzględnione zostaną badania pogłębione – poprzez przeprowadzenie badań jakościowych.

Intencją autorki jest, aby przedstawione w pracy analizy oraz ich wyniki były inspiracją do dalszych badań nad procesem podejmowania decyzji związanych z oszczędnościami i inwestycjami w gospodarstwach domowych. Autorka ma także nadzieję, że informacje na temat procesu podejmowania decyzji związanych z oszczędnościami i inwestycjami w gospodarstwach domowych ujawnione na podstawie badań i odzwierciedlone w matrycach cech mogą znaleźć zastosowanie w praktyce finansów.

## Bibliografia:

### Pozycje zwarte:

1. Anson M. J. P., Chambers D. R., Black K.H., Kazemi H., CAIA Level I: An Introduction to Core Topics in Alternative Investments, John Wiley&Sons, Inc., Second edition, USA 2012,
2. Anson M.J.P, CAIA Level I, An Introduction to Core Topics in Alternative Investments, Published by John Wiley & Sons, New Jersey, 2012,
3. Anson M.J.P., Handbook of Alternative Assets, John Willey & Sons, Inc. USA, New Jersey 2006,
4. Bączyk M. et al., Papiery wartościowe, Zakamycze, Kraków 2000,
5. Bankowość detaliczna, red. Rytelewska G., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
6. Bankowość korporacyjna i inwestycyjna, red. Stachurska-Targosz J., Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2003,
7. Bankowość, red. Zaleska M., Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013,
8. Becker G. S., Ekonomiczna teoria zachowań ludzkich, przeł. H. Hagemajerowa, K. Hagemajer, PWN, Warszawa 1990,
9. Bernard Y., Colli J.C., Słownik ekonomiczny i finansowy, Wydawnictwo Książnica, Katowice 1995,
10. Beskid L., konsumpcja rodzin pracowniczych, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977,
11. Białowas S. Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, modele, wyd. UE w Poznaniu, Poznań 2013.
12. Bojańczyk M., Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005,
13. Bolland S., Wstęp do nauki finansów, Wyd. III, PWE, Warszawa 1986,
14. Borkowski K., Inwestycje alternatywne w Polsce i na świecie na przykładzie rynku dzieł sztuki, [w:] Badania polskiej klasy wyższej. Problemy, diagnozy, dylematy, red. Bombol M., Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012,
15. Bywalec C. Ekonomia i finanse gospodarstw domowych, Polskie Wydawnictwo PWN, Warszawa 2009.
16. Bywalec C. Konsumpcja a rozwój gospodarczy i społeczny, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
17. Bywalec C. Konsumpcja w teorii i praktyce gospodarowania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
18. Cybulski J., Papiery wartościowe w obrocie krajowym i zagranicznym. Giełda, Gdańska Grupa Promocyjna, Gdańsk 1993,
19. Czerwonka M., Gorlewski B., Finanse behawioralne. Zachowania inwestorów i rynku, Warszawa 2012.
20. Czyżewski A. Przepływy międzygałęziowe jako makroekonomiczny model gospodarki, AE w Poznaniu, Poznań 2005.
21. Dąbrowska A., Janoś-Kresło M., Kasprzak R., Mróz B., Jakość życia. Konsumpcja, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2018.

22. Dębski W. Rynek finansowy i jego mechanizmy – Podstawy teorii i praktyki, Wydanie czwarte uaktualnione, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
23. Dębski W., Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki., PWN, Warszawa 2005,
24. Dejnaka A., Forlicz S., Patrzalek W., Perchla-Włosik A., Wardzała-Kordyś J., Działania informacyjne członków gospodarstwa domowego a jego zachowania gospodarcze , CeDeWu.PL, Wydanie I, Warszawa 2012,
25. Dietl J., Marketing, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977,
26. Dobosiewicz Z. Bankowość, PWE, 2003.
27. Dziawgo D. Stowarzyszenia indywidualnych inwestorów i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2004.
28. Dziawgo L. Private banking - istota, koncepcja, funkcjonowanie, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2005.
29. Dziawgo L. Private banking. Bankowość dla zamożnych klientów, Oficyna Ekonomiczna Wolters Kluwer, Kraków 2006.
30. Dziawgo L. Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego, PWE, Warszawa 2010.
31. Elementarne zagadnienia ekonomii, red. Milewski R., Wydawnictwo Naukowe PWN, Wyd. II, zmienione i rozszerzone, Warszawa 2002,
32. Fatuła D. Zachowania polskich gospodarstw domowych na rynku finansowym, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2010.
33. Finanse – instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje, red. Podstawka M., PWN, Warszawa 2017,
34. Finanse osobiste – kompetencje, narzędzia, instytucje, produkty, decyzje, Milic-red. Czerniak R., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008.
35. Finanse osobiste – zachowania – produkty – strategie, red. Bogacka-Kisiel E., Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2012.
36. Finanse, red. Ostaszewski J., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007.
37. Fischer S., Dornbush R. Begg D. Ekonomia - Makroekonomia, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998.
38. Flejterski S., Konkurencyjność a dylematy dywersyfikacji struktury bankowości w Polsce, Finanse i bankowość a wejście Polski do Unii Europejskiej, cz. I, Pułtusk 1999.
39. Flejterski S., Metodologia finansów, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007,
40. Flejterski S., Solarz J. K., Komparatystyka finansów, C.H. Beck, Warszawa 2015,
41. Frączek B., Analiza czynników wpływających na oszczędzanie i inwestowanie gospodarstw domowych w: Międzynarodowe stosunki gospodarcze – wybrane podmioty i procesy gospodarki światowej, red. Sporek T., Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, SE , Katowice 2012,

42. Funkcjonowanie współczesnej gospodarki rynkowej – rynek finansowy, red. Przybylska-Kapuścińska W., Warchlewska A., Wydanie I, CeDeWu.pl, Warszawa 2013,
43. Gabryelczyk K. Private asset & Wealth management – Nowe instrumenty i usługi finansowe, C.H. Beck, Warszawa 2009.
44. Gabryelczyk K., Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006,
45. Galbraith J. K., Ekonomia a cele społeczne, przeł. Osiatyński W., PWN, Warszawa 1979,
46. Gałęski B., Socjologiczna problematyka gospodarstw domowych, w: Badania nad wzorcami konsumpcji, red. Szczepański A., PWN, Warszawa 1977,
47. Garbarski L., Zachowania nabywców, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001,
48. Garczarczyk J., Mocek M., Skikiewicz R., Zachowania gospodarstw domowych na rynku usług finansowych w warunkach zmiennej konkurencji, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Wydanie I, Warszawa 2014,
49. Górski M. Rynkowy system finansowy, PWE, Warszawa 2013.
50. Gutkowska K., Ozimek I., Laskowski W., Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych, SGGW, Warszawa 2001,
51. Gutkowska K., Ozimek I., Wybrane aspekty zachowań konsumentów na rynku żywności — kryteria różnicowania, SGGW, Warszawa 2005.
52. Haley D., Papers from Summer School of Marketing, Webster University, Wien 1997.
53. Harasim J., Bankowość detaliczna w Polsce, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.pl, Wydanie I, Warszawa 2005,
54. Hazlitt H., Ekonomia w jednej lekcji; Seria Wydawnicza Wyższej Szkoły Europeistyki, 2004
55. Hodoly A. Gospodarstwo domowe i jego rola społeczno-ekonomiczna, Książka i Wiedza, Warszawa 1971.
56. Innowacje finansowe, red. Antkiewicz S., Kalinowski M., Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.PL, Warszawa 2008r.,
57. Instytucje i usługi finansowe, red. Szaraniec M., Grzegorzczak F., Wydanie 1, LexisNexis, Warszawa 2010.
58. Instytucje rynku finansowego w Polsce, red. Szelańska A., CeDeWu, Warszawa 2007.
59. Inwestycje alternatywne, red. Pruchnicka-Grabias I., Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.PL, Warszawa 2008,
60. Jagielnicki A. Inwestycje alternatywne, HELION, Gliwice 2011.
61. Jajuga K., Instrumenty pochodne, KNF, Warszawa 2009,
62. Jaworski W. L. , Szelańska A., Zawadzka Z. Iwanicz-Drozdowska M. Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie, Poltext, Warszawa 2013,
63. Jaworski W.L., Bankowość. Podstawowe założenia, Wydanie drugie zaktualizowane i rozszerzone, Poltext, Warszawa 1994,

64. Jaworski W.L., Krzyżkiewicz Z., Kosiński B., Banki – rynek, operacje, polityka, Poltext, Warszawa 1997,
65. Jaworski W.L., Krzyżkiewicz Z., Kosiński B., Banki – rynek, operacje, polityka, Wyd. siódme, Poltext, Warszawa 1992,
66. Jobman D., The Handbook of Alternative Investments, Wiley Finance, John Wiley & Sons, Inc., USA 2002,
67. Kaźmierczak A. Pieniądz i bank w kapitalizmie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993.
68. Kędzior Z., Gospodarstwo domowe – podmiot gospodarujący, Monografie i syntezy 70, Instytut Rynku Wewnętrznego i Konsumpcji, Warszawa 1992,
69. Kędzior Z., Karcz K., Modele zachowań gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (lata 2000-2010), CBIe AE, Katowice 1998,
70. Keynes J. M., Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003,
71. Klimczak Z., Miejsce i rola małych i średnich banków w polskim systemie – szanse i zagrożenia rozwoju, Seminarium BFG, 2001.
72. Konsument i jego zachowania na rynku europejskim, red. Kieźel E., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
73. Korenik D. Innowacyjne usługi banku, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
74. Korenik D., Oszczędzanie indywidualne w Polsce, AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.
75. Korenik S. Korenik D. Podstawy finansów, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
76. Kotler P., Keller K., Brady M., Goodman M., Hansen T., Marketing management, Prentice Hall, New Jersey 2009,
77. Krasucka M., Maciejasz-Świątkiewicz m. i in., Produkty i usługi finansowe dla gospodarstw domowych w Polsce, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2011.
78. Kropiwnicki J., Fundusze inwestycyjne, Prawna ochrona interesu uczestników, LexisNexis, Warszawa 2009,
79. Kusińska A. Typologia konsumentów wg zachowań na rynku jako przesłanka decyzji gospodarczych, IRWiK, Warszawa 1990.
80. Latuch M., Demografia społeczno-ekonomiczna, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998,
81. Leksykon bankowo-giełdowy, red. Krzyżkiewicz Z., Poltext, 2006.
82. Liberadzki K., Dłużne papiery wartościowe, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2014,
83. Liberda B. Oszczędzanie w gospodarce polskiej – teorie i fakty, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000.
84. Maciejasz-Świątkiewicz M., Palmer M., Determinanty zachowań gospodarstw domowych na rynku oszczędności celowych i ogólnych, w: Wybory konsumentów i przedsiębiorstw w teorii i praktyce, red. Kopycińska D., Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009,

85. Mała Encyklopedia Ekonomiczna, Wyd. II zmienione, PWE, Warszawa 1974,
86. Malanowicz B. *Ekonomika i organizacja gospodarstwa domowego*, Państwowe Wydawnictwa Szkolnictwa Zawodowego, Warszawa 1961.
87. Matthäus-Maier I., Pischke J.D., *New Partnerships for Innovation in Microfinance*, Springer, Berlin 2009,
88. Mazurek-Łopacińska K., *Zachowania nabywców i ich konsekwencje marketingowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003,
89. McDonald M., Dunbar I., przeł. Łuczkiwicz G., *Segmentacja rynku – przebieg procesu i wykorzystanie wyników*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003,
90. Merton R. C. Bodie Z. *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003.
91. Miedziak S., *Bankowość i podstawy rynku finansowego – wykłady i ćwiczenia*, Difin, Warszawa 2003,
92. Mikita M., Pełka W., *Rynki inwestycji alternatywnych*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2009,
93. Modigliani F., Brumberg R., *Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data*, K.K. Kurihara, *Post-Keynesian Economics*, Allen and Unwin, London, 1955.
94. Morin R.A., Suarez A.F. w *Risk aversion revisited*, *The Journal of Finance*, 38, 1983.
95. Mowen J. C., Minor M., *Consumer Behavior*, Prentice Hall, 5th edition, upper Saddle River, New York, 1995,
96. Nasiłowski M., *System rynkowy - Podstawy mikro- i makroekonomii*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 1996,
97. Nassau Senior. [1836] 1908,
98. Nawrot W., *Rynek kapitałowy i jego rozwój*, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Wydanie I, Warszawa 2008,
99. *Odwrócona hipoteka jako nowa usługa na rynku finansowym*, red. Rutkowska-Tomaszewska E., C.H. Beck, Warszawa, 2017,
100. O'Shaughnessy J. *Dlaczego ludzie kupują*, PWE, Warszawa 1994.
101. *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce, Oszczędzanie i inwestowanie nadwyżek finansowych przez ludność*, red. Harasim J., PTE, Katowice 2010,
102. Owsiak S. *Finanse*, PWE, Warszawa 2015.
103. Owsiak S. *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002.
104. Perry F. E., *The Elements of Banking*, Routledge and The Chatered Institute of Bankers, London 1989,
105. Piekut M., *Polskie gospodarstwa domowe – dochody, wydatki i wyposażenie w dobra trwałego użytkowania*, wyd. SGGW, Warszawa 2008,
106. Piotrowski J., *Współczesne gospodarstwo domowe i jego funkcje, Ekonomiczno-społeczna rola gospodarstwa domowego*, Materiały z I Krajowej Konferencji, Warszawa 1970,
107. *Podstawy Ekonomii*, red. Czarny B., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1998,

108. Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie, red. Pałaszewska-Reindl T., Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych, Warszawa 1986
109. Private asset and wealth management. Nowe instrument i usługi, Alternatywne fundusze inwestycyjne, red. Gabryelczyk K., [w:] Współczesna bankowość inwestycyjna, red. Szelągowska A., Warszawa 2009,
110. Próchnicki L. Makroekonomia, Wydanie czwarte rozszerzone, Zachodniopomorska szkoła biznesu, Szczecin 1999.
111. Psychologia ekonomiczna, red. Tyszka T., Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2004,
112. Raaij W. F. Antonides G. Zachowanie konsumenta. Podręcznik akademicki, PWN, Warszawa 2003.
113. Reakcje polskiego konsumenta na kryzys gospodarczy, red. Słaby T., Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2009,
114. Rekowski M., Wprowadzenie do mikroekonomii, Poznań 1997,
115. Rodbertus J. K., 1850, Overproduction and Crises,
116. Rószkiewicz M., Metody ilościowe w badaniach marketingowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012,
117. Rudnicki L., Zachowanie konsumentów na rynku, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 1996.
118. Samuelson P.A., Nordhaus W.D., Ekonomia 1, PWN, Warszawa, 2005,
119. Schaal P., Pieniądz i polityka pieniężna, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996,
120. Shipman M., Inwestycyjny Boom. Siła spokoju i mądrej strategii, HELION, Gliwice 2007,
121. Sibińska A., Krawiec W. Grzegorzczak W. ., Funkcjonalność stron internetowych banków a zachowania nabywców na rynku usług bankowych, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2009.
122. Siemińska E. Inwestowanie na rynku nieruchomości, Poltext, Warszawa 2011.
123. Sławiński A. Rynki finansowe, PWE, Warszawa 2006.
124. Smith A., Bogactwo narodów, 1954, t. I,
125. Smyczek S., Modele zachowań konsumentów na rynku usług finansowych, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2007,
126. Smyczek S., Nowe trendy w zachowaniach konsumentów na rynkach finansowych, Wydawnictwo Placet, Warszawa 2012,
127. Sojak S., Rachunkowość zarządcza, TNOiK, Toruń 2003,
128. Stangret-Smoczyńska A., Roszczenie o zwrot wkładu oszczędnościowego a normatywne typy umowy rachunku bankowego, [w:] Księga dla naszych kolegów. Prace prawnicze poświęcone pamięci doktora Andrzeja Ciska, doktora Zygmunta Masternaka i doktora Marka Zagrosika, red. Mazurkiewicz J., Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa, Wrocław 2013,
129. Swat B., Innowacje w zakresie oszczędzania w: , Innowacyjne usługi banku, red. Korenik D., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006,
130. Swatler L., Finanse, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1985,



131. Światowy B., Zachowania konsumenckie na rynku, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1994,
132. Światowy G., Zachowania konsumenckie, Akademia Ekonomiczna, Wrocław 2006;
133. Świecka B., Bankructwa gospodarstw domowych – perspektywa ekonomiczna i społeczna, Difin, Warszawa 2008.
134. Świecka B., Niewypłacalność gospodarstw domowych, Difin, Warszawa 2009,
135. System finansowy w Polsce, red. Polański Z., Pietrzak B., Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
136. Szczepański J., Elementarne pojęcia socjologii, Warszawa 1970,
137. Tapp A., Principles of direct and database marketing: a digital orientation, Financial Times Prentice Hall, Harlow 2008,
138. Tendencje rozwoju konsumpcji – postulaty i uwarunkowania, red. Pohorilli M., Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 1982,
139. Teoretyczne i praktyczne aspekty funkcjonowania gospodarki, Próba oceny zachowań gospodarstw domowych po wejściu Polski do Unii Europejskiej, red. Bernat T., Drymluch M., Chorkowy B., Wydawnictwo: Katedra mikroekonomii Uniwersytetu szczecińskiego, Szczecin 2009,
140. Trends in Intra-Family Transfers, Surveys of Consumers, red. Mandell L., Baerwaldt N., Morgan J.N., 1971-72, ( Survey Research Center, Institute for Social Research, University of Michigan, 1973)
141. van Imhoff E., Kuijsten A., Hooimeijer P., van Wissen L., Household Demography and Household Modeling, Springer Science+Business Media 1 LLC, New York, 1995,
142. van Raaij F.W. Antonides G. Zachowanie konsumenta. Podręcznik akademicki, PWN, Warszawa 2003.
143. Violano M., Van Collie S. C., Techniki bankowości detalicznej, ZBP, Warszawa 1996,
144. von Schweitzer R., Haushaltsführung, Verlag Ulmer, Stuttgart, 1983,
145. von Schweitzer R., Havrilesly T.M., Contemporary development in financial institutions and markets, 2nd edition, Harlan Davidson, Arlington Heights, III, 1987.
146. Wahlund R., Warneryd K.-E., Aggregate saving and the saving behavior of saver groups, Skandinaviska Enskilda Banken Quarterly Review 3, 1987.
147. Waliszewski K., Doradztwo finansowe w Polsce, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010,
148. Waliszewski K., Miejsce i rola parabanków w systemie finansowym i gospodarce, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2012,
149. Wiatr J. J., Społeczeństwo. Wstęp do socjologii systematycznej, Warszawa, 1964,
150. Wicherkiewicz W., Nauki o gospodarstwie domowym i społecznym, Druk Jana Cotty, Warszawa, 1893,
151. Wielka Encyklopedia Powszechna, Tom III, PWN, Warszawa 1964.
152. Wiszniewski E. Gospodarstwo domowe. Problemy ekonomiki i funkcjonowania, SGH, Warszawa 1993.

153. Włodarczyk-Śpiewak K., Czynniki determinujące strukturę konsumpcji młodych gospodarstw domowych, US, Szczecin 2003,
154. Woś J., Rachocka J., Kasperek-Hoppe M., Zachowania konsumentów – teoria i praktyka, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011
155. Współczesna bankowość detaliczna, red. Szelańska A., CeDeWu, Warszawa 2010.
156. Współczesna Bankowość, Tom I, red. Zaleska M., Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008.
157. Wypych M., Finanse i instrumenty finansowe, Wydanie 4, Wydawnictwo Absolut, Łódź 2001,
158. Zachowania decyzyjne podmiotów gospodarczych, red. Kopycińska D., Printgroup, Szczecin 2006.
159. Zachowania podmiotów rynkowych w warunkach globalizacji, red. Malinowska M., Kucharska B., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006,
160. Zachowania podmiotów rynkowych, red. Kramer J., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 1999,
161. Zalega T. Konsumpcja-determinanty, teorie, modele, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2012
162. Zaleśkiewicz T., Psychologia ekonomiczna, PWN, Warszawa 2012,
163. Zimmermann K. F., Vogler M., Family, Household and Work, Springer·Verlag Berlin Heidelberg 2003,

#### **Artykuły:**

1. Aoki M., Endogenizing Institutions and Institutional Change, Journal of Institutional Economics, t. 3. Nr 1, 2007.
2. Avgouleas E., The governance of global financial markets and international financial regulation: legal framework and policy directions, Cambridge University Press, Cambridge 2010, s. 289-300.
3. Bamas F., L'evolution du nombre des menages entre 1954 et 1962 et ses perspectives, Etudes et Conjoncture, 1966, nr 4, s.4; Menages-Familles (Presentation), Etudes et Conjoncture, 1967 nr 11, s. 148.
4. Bonvalet C., Lelièvre É., Family Beyond Household and Kin, INED Population Studies 6, Springer International Publishing AG Switzerland, 2016, Original French edition, De la famille à l'entourage, published by INED, 2012, Coll. "Grandes Enquêtes", s. 5.
5. Buckley R.P., Avgouleas E., Arner D.W., Reconceptualising Global Finance and its Regulation, Cambridge University Press, Cambridge 2016, s. 344-348.
6. Burlita A., Postawy i zachowania gospodarstw domowych regionu zachodniopomorskiego wobec kryzysu – wyniki badań, Problemy Zarządzania, nr 1/40, t.1, Wyd. UW, Warszawa 2013, s. 105

7. Chłopecki A. „Definicja papierów wartościowych dłużnych.” "Zeszyty Prawnicze UKSW" (2003, nr 3,2): s. 94, 95, 102, 104.
8. Cudowska-Sojko A., Dzun A., Artykuł: Skłonność do oszczędzania jako determinanta wielkości i struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce,
9. Czeczterda W., Rodzina i jej potrzeby w zakresie mieszkania, Instytut Gospodarki Mieszkaniowej, Materiały i Studia, 1969, zesz. 5/176/69, s.9.
10. Dąbrowska A., Janoś-Kresło M., Zachowania gospodarstw domowych z dzieckiem z niepełnosprawnością na rynku usług finansowych na tle zasobności polskich gospodarstw domowych, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 43/3, 65-78, 2016
11. de Jong F., Wielhouwer J., The Valuation and Hedging of Variable Rate Savings Accounts, „Astin Bulletin, 2003, vol. 33, no. 2, s. 383.
12. Deaton A., Saving and Growth, w: The Economics of Saving and Growth. Theory, Evidence, and Implications for Policy, K. Schmidt-Hebbel, L. Serven, eds., 1999, Cambridge University Press, s. 52.
13. Dourado A. P., Borges R. P., The Acte Clair in EC direct tax law, Amsterdam 2008,
14. Dubberke H. A., Zur betriebswirtschaftlichen Betrachtung des privaten Haushalts, Hauswirtschaft und Wissenschaft, 1964, zesz. 1, s.16-20.
15. Fatuła D., Stopa oszczędności gospodarstw domowych – różnice w ujęciu mikro- i makroekonomicznym, Wiadomości statystyczne, GUS, Polskie Towarzystwo Statystyczne, Wrzesień 2013, 9, s. 17.
16. Fisher I., The Debt – Deflation Theory og Great Depression, *Econometrica* 1933 nr 1(4), s. 337-357.
17. Gasparski P., Umiejscowienie kontroli a gotowość do zapobiegania kontroli, *Psychological Journal*, Vol. 8, No.87, s. 88.
18. Idziak E., Czynniki makroekonomiczne wpływające na oszczędności gospodarstw domowych, *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy*, *Ekonomia* 3/2011, s. 27-44.
19. Idziak E., Postawy gospodarstw domowych wobec oszczędności i inwestycji alternatywnych w świetle prowadzonych badań ankietowych, *Warsztaty doktoranckie '09* red. Harasim J., Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2011, s.152-163.
20. Idziak E., Wpływ kryzysu finansowego na sytuację gospodarstw domowych z województwa kujawsko-pomorskiego, *Materiał na VIII Konferencję Raport o zarządzaniu p.t. „Lekcje z kryzysu”* 24-25 listopada 2010 r, Akademia Leona Koźmińskiego.
21. Ignatiuk S., Fundusze inwestycyjne jako forma lokowania środków pieniężnych, *Ekonomia i Zarządzanie*, 2012, vol. 4, s. 25, 29, 32, 35.
22. Intra-Family Transfers Revisited, The Support of Dependents Inside the Family, *Five Thousands American Families: Patterns of Economic Progress*, Vol. 6, red. Duncan G. J., Morgan J.N., (Institute for Social Research, University of Michigan, 1978), s. 347-366.

23. Ironmonger D., Household Production and the Household Economy, Research Paper, The University of Melbourne, Department of Economics, 2001, s. 3, 7.
24. The New Generation of Risk Management for Hedge Funds and Private Equity Investment, red. Jaeger L., Euromoney, Londyn 2003, s. 62.
25. Kosowski R., Neftci S.N., Principles of Financial Engineering, Academic Press, Amsterdam/London/New York 2015, s. 749-777.
26. Kuester S., MKT 301, Strategic Marketing & Marketing in Specific Industry Contexts, University of Mannheim, 2012, p. 110.
27. Leontief W.W., Quantitative input and output relations in the economic system of the United States, The Review of Economics and Statistics, vol. XVIII, August 1936, s.105-125.
28. Lindqvist A., The saving behavior of households, The Stockholm School of Economics, Stockholm 1981.
29. Lippold G, Manz G., Die ökonomische Funktion der Familie in unserer Gesellschaft, s. 1-2.
30. Machowicz E., Wpływ stopy bezrobocia na kształtowanie poziomu pieniądza oszczędnościowo-pożyczkowego, Bank i Kredyt, nr 11, 2000, s. 74-75.
31. Maciejewski G., Internet jako źródło informacji o poziomie zamożności gospodarstw domowych, Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica 179, 2004, s. 222.
32. Markowicz I., Research Papers of Wrocław University of Economics, issue: 84/2015, pages: 182-190.
33. Martin M., A literature review on the effectiveness of financial education, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 07-03, 2007, Richmond, s. 3.
34. Mazur M., Chróścicki A., Fundusze inwestycyjne w Polsce i na świecie, „Rzeczpospolita” z 01.10.1996 r.; D. Dawidowicz, Fundusze inwestycyjne, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 9.
35. Milic-Czeraniak R., Potrzeby i preferencje jako elementy wzorów spożycia w gospodarstwach domowych, Zeszyty Naukowe AE w Katowicach, 1/1978, s. 139-162.
36. Mruk H., Nowak L., W drodze do nowego konsumenta, Businessman Magazine, no.3.1992, s. 48-49.
37. Musiał M., Zachowania oszczędnościowe Polaków na tle wybranych krajów Unii Europejskiej, Marketing i Rynek 8/2014, s. 1147.
38. Onoszko J., Rynek krótkoterminowych papierów dłużnych w Polsce, Bank i Kredyt, Rynki i Instytucje Finansowe, kwiecień 2003, s.113.
39. Perez K., Cechy funduszy hedge a ich funkcjonowanie w dobie kryzysu finansowego, [w:] Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów, red. Przybylska- Kapiścińska W., Handschke J., Zeszyt Naukowy UEP, nr 143, s. 244, 105, 32, 35, 40, 53, 84- 87, 90 i n.
40. Pollok A., Nowe Życie Gospodarcze nr 19, Gospodarstwo domowe – wymiar społeczno-ekonomiczny, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, 2007, s. 1-2
41. Rachocka J., Wzory zachowań konsumentów na rynku usług finansowych w Polsce, [w:] Zeszyty Naukowe Gospodarka i finanse, red. Przybylska-Kapuścińska W.,

- Szambelańczyk J., Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008.
42. Ratajczak M., *Ekonomista* nr 3, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2012, s.282.
  43. Rębilas R., Produkty ustrukturyzowane jako instrumenty ograniczające ryzyko inwestycji kapitałowych w okresie kryzysu na rynkach finansowych, „*Studia Ekonomiczne*”, 2013, nr 174, s. 132
  44. Rytelewska G., Kłopocka A., Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, *Bank i Kredyt* 41 (1), 2010, s. 57-80.
  45. Rytelewska G., Huszczonek E., Zmiany w popycie na kredyt gospodarstw domowych, „*Materiały i studia*” 2004, Zeszyt 172, NBP, Warszawa 2004, s. 9.
  46. Rytelewska G., Szablewski A. (1993), Oszczędności w gospodarce rynkowej, „*Bank i Kredyt*” 1993/4.
  47. Rytelewska G., Szablewski A., Alokacja oszczędności gospodarstw domowych a procesy inflacyjne, *Materiały z konferencji Katedr Finansów i Prawa Finansowego*, Toruń 1995;
  48. Słany K., Kluzowa K., Rodzina polska w świetle wyników NSP 2002, *Studia Socjologiczne* 2004, nr 1, s. 9.
  49. Stalończyk I., Zarządzanie finansami gospodarstw domowych, *Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie* Nr 18 (2015), s.9.
  50. Światowy B., Gospodarstwo domowe jako kreator przemian społecznych i gospodarczych, *Konsumpcja i Rozwój* Nr 2/2012, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2012, s. 57.
  51. Świetlik K., Zarządzanie budżetem przez gospodarstwa domowe (aspekty teoretyczne i praktyczne), *Handel wewnętrzny*, 5 (334)/2011, s.7.
  52. Vajayalakshmi S., Mahalakshmi V., *Marketing Management, An impact of consumer buying behavior in decision making process*, 59 (2013) 15267-15273, p. 15267.
  53. Wolny R. E-usługi jako przedmiot badań ekonomicznych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 722, *Ekonomiczne Problemy Usług* nr 95, 2012, s. 77.
  54. Zalega T., *Gospodarstwo domowe jako podmiot konsumpcji*, *Studia i Materiały – WZ UW*, 1/2007, s. 9.
  55. Zatwarnicka-Madura B., Typologia kobiet-konsumentek, *Marketing i Rynek* 2008 nr 10, oraz Bartosik-Purgat M., Obszary decyzji konsumenckich a typy osobowości młodych Europejczyków, *Marketing i Rynek* 2008 nr 9.
  56. Zdanowska M., Innowacje w finansach osobistych, *Studia Ekonomiczne* 2013 nr 173, s. 36-45.

#### **Źródła internetowe:**

1. <http://archiwum.businessinsider.com.pl/magazyny/przemiana-bankow-z-globalnych-na-banki-ponadnarodowe/1qdvqx> , 02.08.2017.
2. <http://caia.org/system/files/authrequired/lichlandlearningobjectives.pdf>., 31.01.2013.

3. [http://euro.bankier.pl/edu/multiarticle.html?article\\_id=1858241&position=3](http://euro.bankier.pl/edu/multiarticle.html?article_id=1858241&position=3), 29.01.2018.
4. <http://finansopedia.forsal.pl/encyklopedia/gielda/hasla/912023,dywersyfikacja.html>., 02.07.2018.
5. <http://kmitn.pollub.pl/?q=pl/content/budowa-i-rodzaje-definicji>., 01.02.2013.
6. <http://owocebiznesu.pl/artykuly/pokaz/7390/Strategie%20inwestycyjne%20funduszy%20hedgingowych>., 29.12.2015.
7. <http://owocebiznesu.pl/artykuly/pokaz/7390/Strategie%20inwestycyjne%20funduszy%20hedgingowych>., 01.03.2018.
8. <http://pl.wikipedia.org/wiki/Definicja>., 01.02.2013.
9. [http://pl.wikipedia.org/wiki/Lokata\\_z\\_doplat%C4%85](http://pl.wikipedia.org/wiki/Lokata_z_doplat%C4%85)., 20.03.2018.
10. <http://rynekisztuka.pl/2017/01/31/jak-inwestowac-w-sztuke>., 01.03.2018.
11. <http://stat.gov.pl/metainformacje/sloownik-pojec/pojecia-stosowane-w-statystyce-publicznej/2350,pojcie.html>., 27.03.2017.
12. <http://www.bfg.pl/kwota-objeta-gwarancja>., 16.07.2014.
13. <http://www.comperia.pl/fundusze-hedgingowe-coraz-bardziej-dostepne-ale-co-to-jest.html>., 12.01.2018.
14. <http://www.crm.pl/druk.php?kategoria=1&rodzaj=&id=226>., 18.03.2018.
15. [http://www.gielda.traugutt.net/economics\\_1.php](http://www.gielda.traugutt.net/economics_1.php)., 05.10.2017.
16. <http://www.mbank.pl/inwestycje/emakler/>. 02.01.2013.
17. <http://www.money.pl/pieniadze/oszczedzajinwestuj/41/>., 31.10.2017.
18. <https://www.morganstanley.com/wealth/investmentsolutions/pdfs/altscapabilitiesbrochure.pdf>, 28.03.2018.
19. [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html)., 27.03.2017.
20. <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/sprawozdawczosc/mif.htm>., 27.03.2017.
21. <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/hedge-to-finanse-dla-gotowych-do-ryzyka/>., 29.01.2018.
22. <http://www.parkiet.com/Finanse/180139995-Inwestowanie-w-zloto--czy-to-nadal-jest-oplaczalne.html>., 01.03.2018.
23. [http://www.pi.gov.pl/Finanse/chapter\\_95011.asp](http://www.pi.gov.pl/Finanse/chapter_95011.asp)., 03.07.2018.
24. <http://wyborcza.pl/7,155287,22174301,25-lat-funduszy-inwestycyjnych-w-polsce-pionierzy-nie-wykorzystali.html>., 09.04.2018.
25. [https://e-numizmatyka.pl/sklep/product\\_info.php/info/p2687\\_1-uncja---Ameryka-ski-Orze---dostawa-natychmiastowa.html](https://e-numizmatyka.pl/sklep/product_info.php/info/p2687_1-uncja---Ameryka-ski-Orze---dostawa-natychmiastowa.html)., 27.10.2012.
26. <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/22145/opoka-tfi%3A-czy-mamy-w-polsce-fundusz-hedgingowy.html>., 09.04.2018.
27. <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/22743/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28czerwiec-2017%29.html>., 11.12.2017.
28. <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/23575/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28grudzien-2017%29.html>., 08.04.2018.
29. <https://www.bankier.pl/fundusze/notowania/PIO01>., 09.04.2018.
30. <https://www.forbes.pl/finanse/coraz-wiecej-polakow-samodzielnie-odklada-na-emeryture/v18hehg>., 11.12.2017.
31. <https://www.forbes.pl/finanse/oszczednosci-polakow-jednymi-z-najnizszych-w-europie/kjegskf>., 11.12.2017.
32. <https://www.forbes.pl/finanse/ponad-polowa-polakow-oszczedza/h8cldb7>., 11.12.2017.

33. <https://www.forbes.pl/finanse/swiatowy-dzien-oszczedzania-ponad-15-mln-polakow-nie-ma-odlozonych-zadnych-pieniedzy/lgcqrml.>, 11.12.2017.
34. [https://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/wiadomosci/artykul/oszczednosci-polakow-500,183,0,2242999.html.](https://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/wiadomosci/artykul/oszczednosci-polakow-500,183,0,2242999.html), 11.12.2017.
35. <https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/na-poczatek/akcje.>, 08.04.2018.
36. <https://www.pb.pl/rosna-oszczednosci-polakow-871651>, 11.12.2017.
37. [https://www.pekao.com.pl/informacje\\_dla\\_inwestorow/informacje\\_finansowe/sprawozdania\\_finansowe.](https://www.pekao.com.pl/informacje_dla_inwestorow/informacje_finansowe/sprawozdania_finansowe.), 05.04.2018.
38. Laslett household classification, The Centre for Social Anthropology and Computing, University of Kent at Canterbury.  
<[http://www.anthropology.ac.uk/Era\\_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html](http://www.anthropology.ac.uk/Era_Resources/Era/Ascoli/ascpaper/laslett/laslett.html)>., 13.07.2017.
39. Małecki J., Szanse i zagrożenia związane z rozwojem funduszy hedgingowych w Polsce., <[http://ue.poznan.pl/att/DZIEK\\_EKON/c\\_j.malecki\\_z37.pdf](http://ue.poznan.pl/att/DZIEK_EKON/c_j.malecki_z37.pdf)>., 12.01.2018.
40. Mejsztuszowicz K., Krótka sprzedaż. Poradnik dla inwestora, s.14..  
<[https://www.gpw.pl/plik?ph\\_content\\_start=getFile&fwmf\\_id=103](https://www.gpw.pl/plik?ph_content_start=getFile&fwmf_id=103)>., 15.01.2016.
41. Nędzyński K., Hedge to finanse dla gotowych do ryzyka.  
<http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/hedge-to-finanse-dla-gotowych-do-ryzyka/>, 29.01.2018.
42. ONZ, undata. <<http://data.un.org/Glossary.aspx?q=household>>., 18.06.2017.
43. Oszczędny, czyli bogaty, Macierzyński M., Wprost 41/2009.,  
<<http://www.wprost.pl/ar/173504/Oszczedny-czyli-bogaty/>>.,05.10.2017.
44. Poła M., Inwestycje alternatywne na tle tradycyjnych klas aktywów, Gospodarka, Gazeta.pl .  
<<http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,85951,5067605.html>>.,03.01.2013.
45. Stanley M., Alternative Versus Traditional Investments - What Are the Differences?,  
<<http://www2.morganstanley.com/wealth/investmentsolutions/alternativevstraditional.asp>>.,20.03.2018.
46. Statistics Canada, Classification of status of tenure of household.,  
<<http://www.statcan.gc.ca/concepts/definitions/dwelling-logement-class05-eng.htm>>.,14.01.2011.
47. U.S. Bureau of Labor Statistics, s. 184.,  
<[https://www.bls.gov/cps/eetech\\_methods.pdf](https://www.bls.gov/cps/eetech_methods.pdf)>., 18.08.2017.
48. What is Real Estate Investing?, Graystone Investment Group.  
<<https://homes4income.com/articles/real-estate-investing/real-estate-investing>>.,01.03.2018.
49. World Economic Forum. <<http://www.weforum.org/issues/alternative-investments>>.01.02.2013.
50. [www.investopedia.com/articles/investing/022516/saving-vs-investing-understanding-ket-differences.asp.](http://www.investopedia.com/articles/investing/022516/saving-vs-investing-understanding-ket-differences.asp), 17.10.2017.
51. [www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-saving-and-investing.pdf.](http://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-saving-and-investing.pdf), 17.10.2017.
52. [www.thebalance.com/saving-money-vs-investing-money-358062.](http://www.thebalance.com/saving-money-vs-investing-money-358062), 17.10.2017.

### **Akty prawne:**

1. Dz.U. 2016 poz. 1988 – obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polski z dnia 7 listopada 2016 roku w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy - Prawo bankowe.
2. Dz.U. C 306 z 17 grudnia 2007r
3. Dział V ustawy o funduszach inwestycyjnych.
4. Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana) Dz. Urz. C 115 z 9 maja 2008r.
5. Traktat z Lizbony zmieniający Traktat o Unii Europejskiej i Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską podpisany w Lizbonie dnia 13 grudnia 2007 r.,
6. Ustawa Kodeks cywilny, Art. 43.
7. Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej, Art. 4, ust. 1.
8. Ustawa z dnia 11 lutego 2016 r. o pomocy państwa w wychowywaniu dzieci (Dz.U. z 2017 r. poz. 1851). [https://pl.wikipedia.org/wiki/Rodzina\\_500\\_plus](https://pl.wikipedia.org/wiki/Rodzina_500_plus), . 11 12 2017.
9. Ustawa z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych. Nr Art. 21, Dz. U 2014, poz.157.
10. Ustawa z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych. Nr Art. 20, Dz.U.2014, poz. 157.
11. Ustawa z dnia 27 maja 2004r. o funduszach inwestycyjnych. Nr Art. 31, Dz. U. 2014, poz. 157.
12. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, tekst ujednolicony (wersja obowiązująca od 12 stycznia 2007 do 31 grudnia 2007, ost. Zm.: 2010, nr 40 poz. 226, nr 81, poz. 530, nr 126, poz.853).
13. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r., Dz.U. 2017, poz. 1876 (t.j.), .
14. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r., Prawo bankowe, Dz. U. Nr 140, poz. 939 z późniejszymi zmianami.
15. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku, Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 939 z późn. zm. - Prawo Bankowe.

### **Raporty:**

1. Budżety gospodarstw domowych w 2007 roku, Zakład Wydawnictw Statystycznych, GUS, 2008.
2. Budżety gospodarstw domowych w 2016r, Informacje i opracowania statystyczne, GUS, 2017.
3. Kolasa A., Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2017 r., Nr 03/17 (sierpień 2017 r.), Departament Analiz Ekonomicznych NBP Warszawa 2017, s.13, 14, skorzystano: 09.2017r.
4. Liberda B., Studies & Analyses, Center of Social and Economic Research, CASE, 187, Household savings in Poland, Warsaw 1999.
5. Prognoza gospodarstw domowych na lata 2016 – 2050, GUS, 2016.
6. Raport: Polska bankowość w liczbach, II kwartał 2017r. s. 13.
7. Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej, GUS, 2009.

### **Inne źródła:**

1. Granice konkurencji, Grupa Lizbońska, s. 132, Poltext, 1996.
2. Grant badawczy MNiSzW N N112 092636.



3. Instytut Badań Rynku i Opinii Publicznej CEM, Jak badać zadowolenie klientów, Marketing servis nr 3/98, s. 5.
4. Organisation for Economic Co-operation and Development, The OECD Innovation Strategy Getting a Head Start on Tomorrow: Getting a Head Start on Tomorrow, OECD Publishing, Paris 2010, s. 90-96.
5. Wiadomości statystyczne , GUS, Wrzesień 2013, s. 24.
6. Zeszyty Metodyczne, Główny Urząd Statystyczny, Podstawowe definicje i klasyfikacje stosowane w statystyce gospodarstw domowych, Warszawa 1988.

## Spis rysunków:

Rysunek 1. Funkcje realizowane przez gospodarstwa domowe.....	31
Rysunek 2. Przegląd kryteriów dotyczących klasyfikacji gospodarstw domowych .....	36
Rysunek 3. Schematyczna prezentacja gospodarstw domowych jednoosobowych (ang. Solitaries) – Typ 1 .....	42
Rysunek 4. Schematyczna prezentacja osób mieszkających razem, ale nie stanowiących rodziny (ang. No family) – Typ 2 .....	43
Rysunek 5. Schematyczna prezentacja rodzin dwupokoleniowych, par i ich dzieci bez jakiegokolwiek innego typu krewnego (ang. Simple family) – Typ 3 .....	44
Rysunek 6. Schematyczna prezentacja gospodarstw wielopokoleniowych oraz rodzin dwupokoleniowych z jednym lub więcej krewnymi, którzy nie zakładają innych par (ang. Extended family) – Typ 4.....	45
Rysunek 7. Schematyczna prezentacja gospodarstw wielokrotnie złożonych i rodzin zawierających więcej niż jedną parę, które są ściśle związane ze sobą (ang. Multiple family) – Typ 5.....	46
Rysunek 8. Klasyczne kryteria klasyfikacji gospodarstw domowych.....	49
Rysunek 9. Otoczenie gospodarstwa domowego.....	54
Rysunek 10. Otoczenie ekonomiczne gospodarstwa domowego.....	55
Rysunek 11. Otoczenie ekonomiczne gospodarstwa domowego – ujęcie poszerzone...63	
Rysunek 12. Przepływy i relacje gospodarstwa domowego na rynku finansowym.....	75
Rysunek 53. Oferta dla klientów indywidualnych.....	105
Rysunek 54. Struktura współczesnej nauki finansów.....	123
Rysunek 55. Oszczędności z punktu widzenia budżetu i bilansu gospodarstw domowych.....	134
Rysunek 56. Ujęcia oszczędności w wybranych definicjach.....	139
Rysunek 57. Zachowania oszczędnościowe.....	142
Rysunek 58. Wpływy i wydatki gospodarstw domowych.....	154
Rysunek 59. Dochody a poziom (a) i struktura (b) wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych.....	166
Rysunek 20. Motywy i potrzeby związane z oszczędzaniem.....	172
Rysunek 21. Fazy życia gospodarstwa domowego a instrumenty finansowe.....	184
Rysunek 22. Czynniki wpływające na zachowanie konsumentów.....	197
Rysunek 60. Model wpływu wybranych czynników na zachowania finansowe gospodarstw domowych.....	199
Rysunek 61. Rodzaje zachowań konsumenckich.....	202
Rysunek 62. Charakterystyka sytuacji decyzyjnych i rodzaje podejmowanych decyzji.....	207
Rysunek 63. Rodzajowe i instytucjonalne ujęcie inwestycji tradycyjnych.....	231
Rysunek 64. Kategorie aktywów inwestycyjnych.....	232
Rysunek 28. Ogólna struktura rynku finansowego z punktu widzenia rodzaju instrumentu.....	233
Rysunek 65. Przykład podziału inwestycji.....	237
Rysunek 66. Rodzaje wkładów oszczędnościowych w bankach.....	248
Rysunek 67. Czynniki wpływające na oprocentowanie depozytów bankowych.....	260
Rysunek 68. Lokaty terminowe w układzie ich elementów technicznych.....	262
Rysunek 33. Matryca A.....	464

Rysunek 34. Matryca B.....	469
Rysunek 35. Matryca C.....	472

## Spis wykresów:

Wykres 1. Liczba gospodarstw domowych w latach 2016 – 2050 (w mln).....	67
Wykres 2. Średnia liczba osób w gospodarstwie domowym w latach 2016 – 2050.....	68
Wykres 3. Ludność i urodzenia według wariantów w latach 2016 – 2050.....	69
Wykres 4. Zobowiązania monetarnych instytucji finansowych wobec gospodarstw domowych i przedsiębiorstw – stany w mln zł.....	78
Wykres 5. Zobowiązania banków wobec pozostałych sektorów krajowych (podział wg sektorów) - stany w mln zł.....	79
Wykres 6. Stany aktywów i zobowiązań finansowych gospodarstw domowych (w mld zł).....	86
Wykres 7. Składowe aktywów finansowych GD (jako odsetek rocznych dochodów do dyspozycji).....	87
Wykres 8. Procentowy udział banków w rynku ROR.....	113
Wykres 9. Poziom przeciętnych miesięcznych dochodów i wydatków na 1 osobę w gospodarstwach domowych oraz udział wydatków w dochodzie rozporządzalnym w latach 2004–2016.....	167
Wykres 10. Struktura kwartalnych zmian oszczędności w mld zł.....	189
Wykres 11. Wartość depozytów bieżących oraz depozytów terminowych.....	191
Wykres 12. Oszczędności gospodarstw domowych według grup aktywów w mld zł.....	192
Wykres 13. Ranking najchętniej oszczędzających narodów w Europie (różnica w punktach procentowych między deklarującymi oszczędzanie i wydawanie w ciągu kolejnych 12 miesięcy).....	194
Wykres 14. Depozyty i inne zobowiązania - stany w mln zł.....	252
Wykres 15. Udział depozytów i innych zobowiązań banków wobec sektorów krajowych.....	253
Wykres 16. Sprzedaż standardowych obligacji oszczędnościowych w 2017 r. i 2018r. (mln zł).....	275
Wykres 17. Wartość obrotów obligacjami ogółem.....	276
Wykres 18. Liczba transakcji obligacjami na sesję.....	277
Wykres 19. Wartość obrotu akcjami ogółem w mln zł.....	282
Wykres 20. Liczba transakcji akcjami na sesję.....	283
Wykres 21. Wycena funduszu Ipopema Makro Alokacji.....	334
Wykres 22. Forma dodatkowego dochodu pochodzącego z innego źródła niż praca...359	
Wykres 23. Udział celów, na które przeznaczone były nadwyżki finansowe gospodarstwa domowego w ostatnich 12 miesiącach.....	360
Wykres 24. Formy lokowania nadwyżek finansowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy w gospodarstwach domowych.....	361
Wykres 25. Powody lokowania nadwyżek finansowych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.....	362
Wykres 26. Postawy gospodarstw domowych związane z nastawieniem do ryzyka...363	
Wykres 27. Osoby odpowiedzialne za podejmowanie decyzji związanych z inwestowaniem w gospodarstwie domowym.....	364
Wykres 28. Ocena obecnych możliwości oszczędzania w gospodarstwie domowym	365
Wykres 29. Liczba dzieci w gospodarstwach, w skład których wchodzi dzieci.....	366

Wykres 30. Odsetek gospodarstw, na które oszczędności Program 500+ miał wpływ	366
Wykres 31. Cele, na które gospodarstwa domowe poświęcały w ciągu ostatnich 12 miesięcy oszczędności wynikające z korzystania z Programu 500+	367
Wykres 32. Korzystanie z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych	368
Wykres 33. Formy inwestycji, które wg badanych pozwalały zarobić w Polsce najwięcej w ciągu ostatnich 12 miesięcy wśród osób korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych	369
Wykres 34. Ocena zyskowności podjętych działań inwestycyjnych w gospodarstwie domowym	371
Rysunek 35. Instytucje finansowe, z których korzystały gospodarstwa domowe przy tradycyjnym inwestowaniu w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi)	372
Wykres 36. Formy inwestycji tradycyjnych, w które lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi)	373
Wykres 37. Formy inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższych 12 miesięcy (ważne odpowiedzi)	374
Wykres 38. Dokonywanie inwestycji tradycyjnych systematycznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy w gospodarstwach domowych (ważne odpowiedzi)	375
Wykres 39. Udział procentowy oszczędności lokowanych w tradycyjne formy inwestycji przez gospodarstwa domowe (ważne odpowiedzi)	376
Wykres 40. Ocena wyników dotychczasowych inwestycji tradycyjnych (ważne odpowiedzi)	377
Wykres 41. Powody korzystania z inwestycji tradycyjnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi)	378
Wykres 42. Powody niekorzystania z inwestycji tradycyjnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy	379
Wykres 43. Formy inwestycji alternatywnych, w które lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy	380
Wykres 44. Formy inwestycji alternatywnych, w które najczęściej lokowane były nadwyżki finansowe w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy	381
Wykres 45. Formy inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa domowe planują lokować nadwyżki finansowe w ciągu najbliższych 12 miesięcy	382
Wykres 46. Systematyczność dokonywania inwestycji alternatywnych	383
Wykres 47. Sposoby podejmowania decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w inwestycje alternatywne (ważne odpowiedzi)	384
Wykres 48. Korzystanie z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne niż instytucje finansowe	384
Wykres 49. Udział oszczędności lokowanych w alternatywne formy inwestycji	385
Wykres 50. Przewidywany horyzont czasowy inwestycji alternatywnych	386
Wykres 51. Przewidywany poziom zyskowności dokonanych inwestycji alternatywnych	387
Wykres 52. Ocena zrealizowania założonego poziomu zyskowności inwestycji alternatywnych	388
Wykres 53. Ocena dokonanego wyboru inwestycji alternatywnej	389
Wykres 54. Ocena wyników dotychczasowych inwestycji alternatywnych	390
Wykres 55. Chęć zainwestowania jeszcze raz nadwyżek finansowych w ten sam sposób co w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez gospodarstwa domowe	391

Wykres 56. Powody korzystania z inwestycji alternatywnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy.....	392
Wykres 57. Powody niekorzystania z inwestycji alternatywnych w gospodarstwach domowych w ciągu ostatnich 12 miesięcy (ważne odpowiedzi zaznaczone na wykresie).....	393
Wykres 58. Elementy zachęcające do korzystania z inwestycji alternatywnych w przyszłości (ważne odpowiedzi zaznaczone na wykresie).....	394
Wykres 59. Średnia liczba form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	396
Wykres 60. Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	397
Wykres 61. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	398
Wykres 62. Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	399
Wykres 63. Średnia liczba form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	401
Wykres 64. Formy lokowania nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	403
Wykres 65. Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	404
Wykres 66. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	405
Wykres 67. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	406
Rysunek 68. Średnia liczba form inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	407
Wykres 69. Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	408
Wykres 70. Średnia liczba celów, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	409
Wykres 71. Cele, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	410
Wykres 72. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	412
Wykres 73. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	413
Wykres 74. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	415
Wykres 75. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od wieku decydenta.....	417
Wykres 76. Przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji tradycyjnych w zależności od wieku decydenta.....	419
Wykres 77. Przyczyny podjęcia decyzji o skorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od wieku decydenta.....	420
Wykres 78. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji alternatywnych w zależności od wieku decydenta.....	422
Wykres 79. Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.....	425

Wykres 80. Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych .....	425
Wykres 81. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.....	426
Wykres 82. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych.....	426
Wykres 83. Chęć ponownego zainwestowania nadwyżek finansowych w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.....	427
Wykres 84. Ocena dokonanego wyboru inwestycyjnego w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.....	427
Wykres 85. Przyczyny wyboru inwestycji alternatywnych w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.....	429
Wykres 86. Przyczyny wyboru inwestycji alternatywnych w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.....	431
Wykres 87. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od oceny wyników inwestycji tradycyjnych.....	432
Wykres 88. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od oceny wyników inwestycji alternatywnych.....	433
Wykres 89. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od satysfakcji z poziomu zyskowności inwestycji.....	434
Wykres 90. Postawy związane z nastawieniem do ryzyka w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	437
Wykres 91. Przyczyny podjęcia decyzji o zainwestowaniu nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	438
Wykres 92. Średnia liczba form lokowania nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	439
Wykres 93. Formy lokowania nadwyżek finansowych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	440
Wykres 94. Cele, na które przeznaczono nadwyżki finansowe w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	441
Wykres 95. Odsetek gospodarstw korzystających z inwestycji tradycyjnych i alternatywnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	442
Wykres 96. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	443
Wykres 97. Średnia liczba wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	444
Wykres 98. Średnia liczba form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w zależności od grupy społeczno-ekonomicznej.....	445
Wykres 99. Przyczyny podjęcia decyzji o nieskorzystaniu z inwestycji tradycyjnych w zależności od dochodu gospodarstwa domowego.....	446

### Spis tabel:

Tabela 1. Syntetyczne zestawienie definicji pojęcia gospodarstwo domowe.....	24
Tabela 2. Liczba gospodarstw domowych w Polsce w latach 2011 – 2050 (w mln).....	67
Tabela 3. Zobowiązania banków wobec pozostałych sektorów krajowych (podział wg sektorów) - stany w mln zł.....	79
Tabela 4. Czynności bankowe sensu stricto i sensu largo.....	93

Tabela 5. Liczba klientów indywidualnych w bankach.....	111
Tabela 6. Liczba rachunków ROR według banków.....	112
Tabela 7. Liczba założonych lokat według banków.....	114
Tabela 8. Typy oszczędności gospodarstw domowych.....	134
Tabela 9. Zestawienie przykładowych definicji.....	149
Tabela 10. Źródła utrzymania gospodarstw domowych .....	156
Tabela 11. Zestawienie pozycji oszczędnościowych występujących po stronie przychodowej i rozchodowej budżetu gospodarstwa domowego.....	163
Tabela 12. Cechy gospodarstw domowych w zależności od ich wieku.....	185
Tabela 13. Kategorie aktywów inwestycyjnych według BAIRD.....	222
Tabela 14. Różnice między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi.....	225
Tabela 15. Zestawienie różnic między inwestycjami tradycyjnymi, a alternatywnymi według Morgan Stanley.....	229
Tabela 16. Stopy procentowe na rynku pieniężnym w Polsce z dnia 20 marca 2018...234	234
Tabela 17. Przykładowy podział inwestycji alternatywnych.....	239
Tabela 18. Przykładowe oferty banków w zakresie rachunków oszczędnościowych..	254
Tabela 19. Wyciąg z bilansu Banku PEKAO S.A.....	256
Tabela 20. Lokaty według ich cech i motywów inwestora.....	265
Tabela 21. Zestawienie ofert obligacji skarbowych na dzień 08.04.2018r.....	273
Tabela 22. Zestawienie akcji o najwyższej wartości obrotów w 2016 roku.....	280
Tabela 23. Cechy kluczowych instrumentów rynku kapitałowego.....	284
Tabela 24. Zestawienie funduszy zrównoważonych o najlepszych wynikach na dzień 05.04.2018r.....	297
Tabela 25. Zestawienie możliwości substytucji wybranych funkcji oszczędności w ramach grup produktów depozytowo-inwestycyjnych.....	302
Tabela 26. Definicje funduszy hedgingowych.....	311
Tabela 27. Różnice występujące między funduszami typu hedge a funduszami PE/VC .....	321
Tabela 28. Strategie wykorzystywane przez fundusze hedgingowe.....	328
Tabela 29. Struktura próby badawczej N=450.....	349
Tabela 30. Miejsce zamieszkania.....	352
Tabela 31. Województwo w jakim jest prowadzone gospodarstwo domowe.....	352
Tabela 32. Liczba osób w gospodarstwie domowym.....	353
Tabela 33. Struktura płci.....	353
Tabela 34. Wiek.....	353
Tabela 35. Wykształcenie.....	354
Tabela 36. Przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka gospodarstwa domowego (szacunkowo).....	354
Tabela 37. Grupa społeczno-ekonomiczna.....	355
Tabela 38. Udział gospodarstw domowych w skład których wchodzi dzieci.....	355
Tabela 39. Liczba dzieci wchodząca w skład gospodarstwa domowego.....	355
Tabela 40. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form lokowania nadwyżek finansowych dla grup dochodu.....	397
Tabela 41. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych dla grup dochodu.....	399
Tabela 42. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować w przyszłości dla grup dochodu .....	400
Tabela 43. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form lokowania nadwyżek finansowych dla grup dochodu.....	402

Tabela 44. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych dla grup dochodu.....	405
Tabela 45. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych dla grup dochodu.....	406
Tabela 46. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji tradycyjnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować dla grup dochodu.....	407
Tabela 47. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować dla grup dochodu.....	408
Tabela 48. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby celów, na które przeznaczono nadwyżki finansowe dla grup dochodu.....	409
Tabela 49. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form lokowania nadwyżek finansowych dla grup społeczno-ekonomicznych .....	439
Tabela 50. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji tradycyjnych dla grup społeczno-ekonomicznych .....	443
Tabela 51. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby wykorzystywanych form inwestycji alternatywnych dla grup społeczno-ekonomicznych.....	444
Tabela 52. Wynik testu U Manna-Whitney'a dla średniej liczby form inwestycji alternatywnych, w które gospodarstwa chcą zainwestować dla grup społeczno-ekonomicznych .....	445
Tabela Z2. Struktura próby badawczej N=450.....	527
Tabela Z2_1. Miejsce zamieszkania.....	529
Tabela Z2_2. Województwo w jakim jest prowadzone gospodarstwo domowe.....	529
Tabela Z2_3. Liczba osób w gospodarstwie domowym.....	530
Tabela Z2_M1. Struktura płci.....	530
Tabela Z2_M2. Wiek.....	530
Tabela Z2_M3. Wykształcenie.....	531
Tabela Z2_M4. Przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka gospodarstwa domowego (szacunkowo).....	531
Tabela Z2_M5. Grupa społeczno-ekonomiczna .....	532
Tabela Z2_M6. Udział gospodarstw domowych w skład których wchodzi dzieci.....	532
Tabela Z2_M7. Liczba dzieci wchodząca w skład gospodarstwa domowego.....	532

### Spis wzorów:

Wzór 1. Stopa oszczędzania – 1 wariant.....	143
Wzór 2. Stopa oszczędzania – 2 wariant.....	144



## Załącznik 1. Kwestionariusz badawczy

Szanowni Państwo,

Nazywam się Ewelina Idziak. Aktualnie przygotowuję rozprawę doktorską dotyczącą zagadnienia oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych w Polsce. Udzielone odpowiedzi pomogą mi w określeniu obecnego stanu, zależności jak i tendencji dotyczących przedmiotowego zagadnienia oraz przyczynią się do rozwoju nauki w tym zakresie. Jest to do tej pory słabo zdiagnozowany obszar, dzięki czemu udzielone przez Państwa informacje pozwolą na znaczne pogłębienie wiedzy. Ankieta jest **anonimowa** i dotyczy okresu ostatnich 12 miesięcy. Uprzejmie proszę o rzetelne wypełnienie poniższej ankiety zgodnie z Państwa najlepszą wiedzą i przekonaniem. Ankieta służy wyłącznie celom naukowym.

Dziękuję bardzo.

### **Kwestionariusz badawczy** **„Oszczędności gospodarstw domowych w Polsce”**

#### **Sekcja A. Oszczędności gospodarstw domowych**

**1. Czy prowadzi Pan/i gospodarstwo domowe lub jest Pan/i osobą współtworzącą gospodarstwo domowe\*? (1 odp.)**

- Tak, prowadzę gospodarstwo domowe jednoosobowe
- Tak, jestem częścią gospodarstwa domowego składającego się z 2 i więcej osób
- Nie

\* Przez **gospodarstwo domowe** rozumie się „grupę osób spokrewnionych ze sobą lub niespokrewnionych, mieszkających razem i wspólnie utrzymujących się (gospodarstwo domowe wieloosobowe) lub osobę utrzymującą się samodzielnie, bez względu na to czy mieszka sama, czy też z innymi osobami (gospodarstwo domowe jednoosobowe).

**2. Czy Pana/i gospodarstwo domowe posiadało jakiegokolwiek oszczędności w ciągu ostatnich 12 miesięcy ?**

- Tak
- Nie

**3. Na jaki cel były przeznaczone nadwyżki finansowe gospodarstwa domowego w ostatnich 12 miesiącach?**

- na nieprzewidziane wydatki
- na przyjemności (np. turystyka, hobby etc.)
- inwestycje (nie w instytucjach finansowych, np. w nieruchomości, antyki, złoto, srebro etc.)

- inwestycje w instytucjach finansowych (banki, fundusze, konta oszczędnościowe, lokaty, akcje, obligacje etc.)
- wydawane na bieżąco
- przekazane bliskim, rodzinie, potrzebującym
- opłata za studia, kursy i szkolenia – inwestycja w siebie
- zbieranie na określoną rzecz (np. samochód, mieszkanie etc.)
- inne: (jakie?) .....
- nie dotyczy

**4. W co gospodarstwo domowe lokowało/inwestowało nadwyżki finansowe w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- bieżący rachunek bankowy a'vista
- rachunek oszczędnościowy oprocentowany, lokaty
- fundusze inwestycyjne
- akcje
- udziały
- obligacje
- bony
- konta emerytalne
- polisy na życie/polisy ubezpieczeniowe
- waluty
- fundusze hedgingowe
- pożyczki społecznościowe
- nieruchomości (grunty, mieszkania, budynki etc.)
- kruszce inwestycyjne (złoto, srebro, kamienie szlachetne – NIE w postaci biżuterii)
- inwestycje emocjonalne (np. antyki, dzieła sztuki, alkohole inwestycyjne, znaczki, pióra, zabawki, płyty, autografy, pamiątki po znanych osobistościach, fotografie, pocztówki, stare książki, komiksy, plakaty, zegary i zegarki, porcelana, instrumenty muzyczne, trufle, cygara, konie etc.)
- biżuteria
- we własną firmę
- start'up-y, Private Equity/Venture Capital
- surowce
- inwestycyjne produkty strukturyzowane
- derywaty/derywatywy – transakcje o charakterze spekulacyjnym
- w przysłowiowej „skarpecie”/ w domu

- inne (jakie?).....
- nie dotyczy

**5. Z jakiego powodu Pana/i gospodarstwo domowe lokowało/inwestowało nadwyżki finansowe w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- chęć posiadania wolnych środków w postaci gotówki
- zabezpieczenie się przed nieprzewidzianymi wydatkami (dla bezpieczeństwa)
- kupno w przyszłości konkretnych dóbr i usług
- otrzymanie zysku z inwestycji, dla przyszłych dochodów, dla dochodu pasywnego
- zabezpieczenie się na starość
- potrzeba niezależności finansowej
- polepszenie obecnego statusu
- zapewnienie przyszłości dzieciom, rodzinie, bliskim
- inne (jakie?): .....
- nie dotyczy

**6. Kto w Pana/i gospodarstwie domowym ostatecznie decydował o podjęciu inwestycji w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- podejmuję decyzję osobiście
- mąż/żona
- partner/partnerka
- inna osoba (proszę wskazać kto?) .....
- podejmujemy decyzję wspólnie
- nie dotyczy

**7. Która z postaw najlepiej charakteryzuje nastawienie do ryzyka panujące w Pana/i gospodarstwie domowym w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- nie inwestuję, jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału
- dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty części mojego zainwestowanego kapitału
- dla szansy wysokiego zysku dopuszczam jedynie utratę odsetek, ale nie dopuszczam utraty choćby części mojego zainwestowanego kapitału
- dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu to gra ... a ja mam szczęście!
- dla szansy wysokiego zysku podejmuję ryzyko, nawet jeśli wiąże się to z ryzykiem utraty całości mojego zainwestowanego kapitału - w końcu bardzo dogłębnie to przeanalizowałem/łam i jestem przekonany/a, że mam rację ...
- cenię sobie mały zysk, a pewny - nie toleruję ryzykowania moich oszczędności

**8. Obecnie możliwości oszczędzania w moim gospodarstwie domowym oceniam:**

- lepiej niż rok temu
- gorzej niż rok temu
- w przyszłym roku będzie lepiej
- w przyszłym roku będzie gorzej
- tak samo jak rok temu

**9. Czy Program 500+ wpłynął na oszczędności Pana/i gospodarstwa domowego w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- nie
- tak – proszę napisać poniżej na co zostaną przeznaczone pieniądze:

.....

**Sekcja B. Inwestycje tradycyjne**

**10. Czy gospodarstwo domowe korzystało w ciągu ostatnich 12 miesięcy z następujących inwestycji tradycyjnych:**

- bieżący rachunek bankowy a'vista -  tak,  nie
- rachunek oszczędnościowy oprocentowany, lokaty -  tak,  nie
- fundusze inwestycyjne -  tak,  nie
- akcje -  tak,  nie
- udziały -  tak,  nie
- obligacje -  tak,  nie
- bony -  tak,  nie
- konta emerytalne -  tak,  nie
- polisy na życie/polisy ubezpieczeniowe -  tak,  nie
- waluty -  tak,  nie
- inne:  nie,  tak - (jakie?) .....
- nie dotyczy

**11. Jeśli gospodarstwo domowe korzystało z powyższych form inwestycji tradycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy to proszę wskazać z jakich powodów:**

- bezpieczeństwo, możliwość ochrony kapitału
- dostępność
- zysk/stopa zwrotu
- płynność- łatwa wymienialność na gotówkę
- łatwość w obsłudze

- wiedza o tym jak działa ten produkt finansowy
- gdyż jest to dla mnie tymczasowe rozwiązanie, przed innym zagospodarowaniem nadwyżki finansowej w przyszłości
- tradycja – zawsze w moim gospodarstwie domowym korzystaliśmy z tych form lokowania środków
- dywersyfikacja portfela inwestycyjnego
- brak powiązania z giełdą
- powiązanie z giełdą
- chęć spróbowania czegoś nowego, ciekawość, chęć zaryzykowania
- wzrost prestiżu
- rekomendacja doradcy finansowego, znajomych, rodziny
- inne (jakie?) .....
- nie dotyczy

**12. Jeśli gospodarstwo domowe NIE korzystało w ciągu ostatnich 12 miesięcy z powyższych form inwestycji tradycyjnych to proszę wskazać z jakich powodów:**

- brak bezpieczeństwa, brak możliwość ochrony kapitału, nie chcę ryzykować
- utrudniony dostęp dla przeciętnego inwestora, niszowość inwestycji
- niepewny zysk/ niepewna stopa zwrotu
- bardzo niska stopa zwrotu – szkoda czasu...
- płynność- trudno wycofać kapitał
- posiadam zbyt małe nadwyżki finansowe, żeby inwestować/ zbyt wysoki próg wejścia
- trudność w obsłudze
- brak wiedzy o tym jak działa ten produkt finansowy
- gdyż nie jest to dla mojego gospodarstwa docelowy profil inwestycyjny, dywersyfikacja portfela inwestycyjnego w inny sposób niż inwestycje tradycyjne
- brak tradycji – nigdy jeszcze w moim gospodarstwie domowym nie korzystaliśmy z tych form lokowania środków, wolę sprawdzone rozwiązania
- innowacyjność/ nowość, nowe możliwości/ nowe rynki, ale powiązane z dużą niepewnością i ryzykiem
- ze względu na brak powiązania z giełdą
- ze względu na powiązanie z giełdą
- ponieważ nie korzystam z rekomendacji doradcy finansowego, czy też z rekomendacji znajomych lub rodziny
- gdyż nie jest to powiązane z moim hobby i nie mam specjalistycznej wiedzy na ten temat
- inne (jakie?) .....
- nie dotyczy

**13. Z jakich instytucji finansowych korzystało Pan/i gospodarstwo domowe przy lokowaniu nadwyżek w powyższe inwestycje tradycyjne w ciągu ostatnich 12 miesięcy? Proszę podać nazwy, które jako pierwsze pojawiają się w Pana/i myślach.**

- .....
- .....
- .....
- nie dotyczy

**14. Jaką część oszczędności Pana/i gospodarstwo domowe lokowało we wskazane inwestycje tradycyjne w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- 0-20%
- 21-40%
- 41-60%
- 61-80%
- 81-100%

**15. W jakie formy inwestycji tradycyjnych planuje Pana/i gospodarstwo domowe zainwestować w przyszłości?**

- rachunek bankowy a`vista -  tak,  nie
- rachunek oszczędnościowy, lokaty -  tak,  nie
- fundusze inwestycyjne -  tak,  nie
- akcje -  tak,  nie
- udziały -  tak,  nie
- obligacje -  tak,  nie
- bony -  tak,  nie
- konta emerytalne -  tak,  nie
- polisy na życie/polisy ubezpieczeniowe -  tak,  nie
- waluty -  tak,  nie
- inne: (jakie?) ..... -  tak,  nie
- żadne

**16. Jak ocenia Pan/i wyniki dokonanych inwestycji tradycyjnych przez gospodarstwo domowe w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- bardzo dobrze – zyskuję
- raczej dobrze – raczej zyskuję
- średnio – raz zyskuję, raz tracę, ogólnie wychodzę na „0”

- raczej słabo – raczej tracę
- bardzo słabo – tracę
- nie posiadałem/łam inwestycji tradycyjnych
- nie dotyczy

**17. Czy gospodarstwo domowe dokonywało inwestycji tradycyjnych systematycznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- tak – proszę podać szacunkowo co jaki czas? .....
- nie

**Sekcja C. Inwestycje alternatywne**

**18. Czy Pana/i gospodarstwo domowe korzystało w ciągu ostatnich 12 miesięcy z następujących inwestycji alternatywnych:**

- fundusze hedgingowe -  tak,  nie
- pożyczki społecznościowe -  tak,  nie
- nieruchomości (grunty, mieszkania, budynki etc.) -  tak,  nie
- kruszce inwestycyjne (np. złoto, srebro, kamienie szlachetne – NIE w postaci biżuterii) -  tak,  nie
- inwestycje emocjonalne (np. antyki, dzieła sztuki, alkohole inwestycyjne, znaczki, pióra, zabawki, płyty, autografy, pamiątki po znanych osobistościach, fotografie, pocztówki, stare książki, komiksy, plakaty, zegary i zegarki, porcelana, instrumenty muzyczne, trufle, cygara, konie etc.) -  tak,  nie
- biżuteria -  tak,  nie
- we własną firmę -  tak,  nie
- start’up-y, Private Equity/Venture Capital -  tak,  nie
- surowce -  tak,  nie
- inwestycyjne produkty strukturyzowane -  tak,  nie
- derywaty/derywatywy – transakcje o charakterze spekulacyjnym
- inne: (jakie?) ..... -  tak,  nie
- nie dotyczy

**19. Jeśli Pana/i gospodarstwo domowe korzystało z powyższych form inwestycji alternatywnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy to proszę wskazać, z jakich powodów dokonano takiego wyboru inwestycji:**

- bezpieczeństwo, możliwość ochrony kapitału
- dostępność
- atrakcyjny zysk/stopa zwrotu

- płynność- łatwa wymienialność na gotówkę
- niszowość inwestycji, trudniejszy dostęp do inwestycji dla przeciętnego inwestora
- łatwość w obsłudze
- wiedza o tym jak działa ten produkt finansowy lub ten rodzaj inwestycji
- tymczasowe rozwiązanie, przed innym zagospodarowaniem nadwyżki finansowej w przyszłości
- docelowy profil inwestycyjny w celu uzyskania niezależności finansowej
- tradycja – zawsze w moim gospodarstwie domowym korzystaliśmy z tych form lokowania środków
- innowacyjność/ nowość, nowe możliwości/ nowe rynki, chęć spróbowania czegoś nowego, ciekawość, chęć zaryzykowania
- dywersyfikacja portfela inwestycyjnego
- brak powiązania z giełdą
- powiązanie z giełdą
- wzrost prestiżu
- rekomendacja doradcy finansowego
- rekomendacja znajomych lub rodziny
- gdyż jest to powiązane z moim hobby/ mam specjalistyczną wiedzę na ten temat
- inne (jakie?) .....
- nie dotyczy

**20. Jeśli Pana/i gospodarstwo domowe NIE korzystało z powyższych form inwestycji alternatywnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy to proszę wskazać z jakich powodów:**

- brak bezpieczeństwa
- brak dostępności
- niepewny zysk/ niepewna stopa zwrotu
- płynność- trudno wycofać kapitał
- niszowość inwestycji
- wysoki próg finansowy (kwota) wejścia w inwestycję
- posiadam zbyt małe nadwyżki finansowe, żeby inwestować
- trudniejszy dostęp do inwestycji dla przeciętnego inwestora
- trudność w obsłudze
- brak wiedzy o tym jak działa ten produkt finansowy
- gdyż nie jest to dla mnie docelowy profil inwestycyjny
- brak tradycji – nigdy jeszcze w moim gospodarstwie domowym nie korzystaliśmy z tych form lokowania środków
- innowacyjność/ nowość



- nowe możliwości/ nowe rynki, ale powiązane z dużą niepewnością i ryzykiem
- dywersyfikacja portfela inwestycyjnego w inny sposób niż inwestycje alternatywne
- brak powiązania z giełdą
- powiązanie z giełdą
- wolę sprawdzone rozwiązania
- brak możliwości ochrony kapitału
- nie chcę ryzykować
- nie korzystam z rekomendacji doradcy finansowego
- nie korzystam z rekomendacji znajomych lub rodziny
- gdyż nie jest to powiązane z moim hobby
- gdyż nie mam specjalistycznej wiedzy na ten temat
- inne (jakie?) .....

**21. Jeśli Pana/i gospodarstwo domowe nie lokowało nadwyżek finansowych w inwestycje alternatywne w ciągu ostatnich 12 miesięcy to, co musiałoby się stać, aby Pana/i gospodarstwo domowe zaczęło inwestować w inwestycje alternatywne?**

.....

- nie dotyczy

**22. Z jakich instytucji finansowych korzystało Pan/i gospodarstwo domowe przy lokowaniu nadwyżek w powyższe inwestycje alternatywne w ciągu ostatnich 12 miesięcy? Proszę podać nazwy lub rodzaje instytucji, które jako pierwsze pojawiają się w Pana/i myślach.**

- .....
- .....
- .....

- nie korzystam z instytucji finansowych przy lokowaniu środków w inwestycje alternatywne
- nie dotyczy

**23. Czy Pana/i gospodarstwo domowe korzystało z innych doradców w kwestiach lokowania nadwyżek w inwestycje alternatywne niż instytucje finansowe w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- tak – jakich? Proszę wymienić (rodzaj lub nazwę – co jako pierwsze pojawia się w Pana/i myślach):

- .....
- .....
- .....

- nie             nie dotyczy

**24. Jaka łączną część oszczędności Pana/i gospodarstwo domowe lokowało we wskazane inwestycje alternatywne w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- 0-20%
- 21-40%
- 41-60%
- 61-80%
- 81-100%
- nie dotyczy

**25. Które ze wskazanych inwestycji alternatywnych były wybierane przez Pana/i gospodarstwo domowe najczęściej w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- fundusze hedgingowe
- pożyczki społecznościowe
- nieruchomości (grunty, mieszkania, budynki etc.)
- kruszce inwestycyjne (np. złoto, srebro, kamienie szlachetne – NIE w postaci biżuterii)
- inwestycje emocjonalne (np. antyki, dzieła sztuki, alkohole inwestycyjne, znaczki, pióra, zabawki, płyty, autografy, pamiątki po znanych osobistościach, fotografie, pocztówki, stare książki, komiksy, plakaty, zegary i zegarki, porcelana, instrumenty muzyczne, trufle, cygara, konie etc.)
- biżuteria
- we własną firmę
- start'up-y, Private Equity/Venture Capital
- surowce
- inwestycyjne produkty strukturyzowane
- derywaty/derywatywy – transakcje o charakterze spekulacyjnym
- inne: (jakie?) .....
- nie dotyczy

**26. Czy Pana/i gospodarstwo żałowało dokonanego wyboru inwestycji alternatywnej w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- tak – z jakiego powodu? .....
- nie
- nie dotyczy

**27. Czy Pana/i gospodarstwo domowe zainwestowałoby jeszcze raz nadwyżki finansowe w ten sam sposób co w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- tak – dlaczego? .....
- nie – dlaczego? .....
- nie dotyczy

**28. Jaki był procentowy udział inwestycji alternatywnych w całości inwestycji należących do Pana/i gospodarstwa domowego w ciągu ostatnich 12 miesięcy (szacunkowo)?**

- 0-20%
- 21-40%
- 41-60%
- 61-80%
- 81-100%
- nie dotyczy

**29. Jaki horyzont czasowy inwestycji zakładało Pana/i gospodarstwo domowe przy dokonaniu inwestycji alternatywnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- do 1 roku
- 1-3 lat
- 3-5 lat
- powyżej 5 lat
- nie dotyczy

**30. Jaki poziom zyskowności (szacunkowo) zakładało Pana/i gospodarstwo domowe przy dokonaniu inwestycji alternatywnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- 0-5%
- 6-10%
- 11-20%
- 21-40%
- 41-60%
- 61-80%
- 81-100%
- powyżej 100% wartości zaangażowanego kapitału
- nie dotyczy

**31. Czy udało się Pana/i gospodarstwu domowemu zrealizować założony poziom zyskowności w ciągu ostatnich 12 miesięcy na wskazanych inwestycjach alternatywnych?**

- tak
- nie – dlaczego? .....
- nie dotyczy

**32. W jaki sposób jest podejmowana decyzja o zainwestowaniu nadwyżek finansowych Pana/i gospodarstwa domowego w inwestycje alternatywne. Proszę krótko opisać.**

.....

**33. W jakie formy inwestycji alternatywnych planuje Pana/i gospodarstwo domowe zainwestować w przyszłości?**

- fundusze hedgingowe -  tak,  nie
- pożyczki społecznościowe -  tak,  nie
- nieruchomości (grunty, mieszkania, budynki etc.) -  tak,  nie
- kruszce (złoto, srebro, kamienie szlachetne – NIE w postaci biżuterii) -  tak,  nie
- inwestycje emocjonalne (antyki, dzieła sztuki, alkohole inwestycyjne, znaczki, pióra, zabawki, płyty, autografy, pamiątki po znanych osobistościach, fotografie, pocztówki, stare książki, komiksy, plakaty, zegary i zegarki, porcelana, instrumenty muzyczne, trufle, cygara, konie etc.) -  tak,  nie
- biżuteria -  tak,  nie
- we własną firmę -  tak,  nie
- start'up-y, Private Equity/Venture Capital -  tak,  nie
- surowce -  tak,  nie
- inwestycyjne produkty strukturyzowane -  tak,  nie
- derywaty/derywatywy – transakcje o charakterze spekulacyjnym
- inne: (jakie?) ..... -  tak,  nie
- żadne

**34. Jak ocenia Pan/i wyniki dotychczas dokonanych inwestycji alternatywnych?**

- bardzo dobrze – zyskuję
- raczej dobrze – raczej zyskuję
- średnio – raz zyskuję, raz tracę, ogólnie wychodzę na „0”
- raczej słabo – raczej tracę
- bardzo słabo – tracę
- nie posiadałem/łam i nie posiadam inwestycji alternatywnych

**35. Czy Pana/i gospodarstwo domowe dokonuje inwestycji alternatywnych systematycznie?**

- tak – proszę podać szacunkowo co jaki czas? .....
- nie

#### **Sekcja D. Informacje dodatkowe dot. inwestycji**

**36. Jaki instrument Pana/i zdaniem pozwalał najwięcej zarobić z zainwestowanej kwoty w ciągu ostatnich 12 miesięcy?**

- rachunek bankowy a'vista
- rachunek oszczędnościowy, lokaty
- fundusze inwestycyjne
- akcje
- udziały
- obligacje
- bony
- konta emerytalne
- polisy na życie/polisy ubezpieczeniowe
- waluty
- fundusze hedgingowe
- pożyczki społecznościowe
- nieruchomości (grunty, mieszkania, budynki etc.)
- kruszce (złoto, srebro, kamienie szlachetne – NIE w postaci biżuterii)
- inwestycje emocjonalne (antyki, dzieła sztuki, alkohole inwestycyjne, znaczki, pióra, zabawki, płyty, autografy, pamiątki po znanych osobistościach, fotografie, pocztówki, stare książki, komiksy, plakaty, zegary i zegarki, porcelana, instrumenty muzyczne, trufle, cygara, konie etc.)
- biżuteria
- we własną firmę
- start'up-y, Private Equity/Venture Capital
- surowce
- inwestycyjne produkty strukturyzowane
- derywaty/derywatywy – transakcje o charakterze spekulacyjnym
- inne: (jakie?) .....

**37. Jaki jest ogólny szacunkowy poziom efektywności portfela inwestycyjnego Pana/i gospodarstwa domowego? Proszę wpisać szacowaną wartość procentową w stosunku do zainwestowanego kapitału zrealizowaną w ciągu ostatnich 12 miesięcy.**

- zysk ..... %                       strata ..... %

**38. Czy wskazany powyżej poziom zyskowności jest dla Pana/i gospodarstwa domowego satysfakcjonujący?**

- tak – bardzo satysfakcjonujący
- tak – satysfakcjonujący
- i tak i nie – średnio satysfakcjonujący
- nie – niesatysfakcjonujący
- nie – bardzo niesatysfakcjonujący
- nie dotyczy

**Sekcja E. Metryczka**

**39. Pana/i płeć:**

- kobieta
- męczyzna

**40. Pana/i wiek:**

- 15-19 lat
- 20-24 lata
- 25-34 lata
- 35-54 lata
- 55-64 lata
- 65 i więcej lat

**41. Pana/i wykształcenie:**

- podstawowe
- zawodowe
- średnie
- wyższe

**42. Pana/i miejsce zamieszkania:**

- miasto
- wieś

**43. Przeciętny miesięczny dochód netto („na rękę”) na 1 członka Pana/i gospodarstwa domowego (szacunkowo):**

**(liczony jako suma wszystkich dochodów netto wszystkich członków gospodarstwa domowego podzielona przez liczbę członków gospodarstwa domowego)**

- 0-1.000zł
- 1.001-2.000zł
- 2.001-3.000zł
- 3.001-4.000zł
- 4.001-5.000zł
- 5.001-6.000zł
- 6.001-7.000zł
- 7.001-8.000zł
- 8.001-9.000zł
- 9.001-10.000zł
- powyżej 10.000zł

**44. Czy Pana/i gospodarstwo domowe osiąga dochód dodatkowy z innych źródeł niż praca np. wynajem mieszkań, prawa autorskie, licencje, prawa autorskie etc.:**

- tak (z jakiego tytułu?) .....
- nie

**45. Pana/i grupa społeczno-ekonomiczna:**

- pracownik
- rolnik
- pracujący na własny rachunek/prowadzący działalność
- emeryt/rencista
- student/uczeń

**46. Typ Pana/i gospodarstwa domowego:**

- jednoosobowe
- dwuosobowe
- wieloosobowe

**47. Czy w skład Pana/i gospodarstwa domowego wchodzi dzieci?**

- tak
- nie ( przejdź do pytania 49)

**48. Ilość dzieci w Pana/i gospodarstwie domowym:**

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5+

**49. Liczba osób w Pana/i gospodarstwie domowym:**

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5+

**50. Pana/i Zawód (proszę wpisać):**

- .....

**51. Województwo w jakim jest prowadzone Pana/i gospodarstwo domowe:**

- Dolnośląskie
- Kujawsko - pomorskie
- Lubelskie
- Lubuskie
- Łódzkie
- Małopolskie
- Mazowieckie
- Opolskie
- Podkarpackie
- Podlaskie
- Pomorskie
- Śląskie
- Świętokrzyskie
- Warmińsko-mazurskie
- Wielkopolskie



## Załącznik 2. Struktura próby badawczej

Próba badawcza N= 450, struktura próby badawczej:

Tabela Z2. Struktura próby badawczej N=450.

Miejsce zamieszkania			
	Liczba osób w gospodarstwie domowym	Miasto	Wieś
		Ogółem	
POLSKA	Ogółem	300	150
	1	88	28
	2	88	32
	3	62	29
	4	41	27
	5+	21	34
<b>Województwo</b>			
Dolnośląskie	Ogółem	27	10
	1	8	2
	2	8	2
	3	6	2
	4	3	2
	5+	2	2
Kujawsko - pomorskie	Ogółem	16	11
	1	5	3
	2	5	2
	3	3	2
	4	2	2
	5+	1	2
Lubelskie	Ogółem	14	11
	1	4	3
	2	4	2
	3	3	2
	4	2	2
	5+	1	2
Lubuskie	Ogółem	8	5
	1	2	1
	2	2	1
	3	2	1
	4	1	1
	5+	1	1
Łódzkie	Ogółem	21	11
	1	7	2

	2	6	3
	3	4	2
	4	3	2
	5+	1	2
Małopolskie	Ogółem	21	16
	1	6	2
	2	6	3
	3	4	3
	4	3	3
	5+	2	5
Mazowieckie	Ogółem	46	19
	1	14	4
	2	13	4
	3	10	4
	4	6	3
	5+	3	4
Opolskie	Ogółem	7	5
	1	2	1
	2	2	1
	3	1	1
	4	1	1
	5+	1	1
Podkarpackie	Ogółem	11	11
	1	3	2
	2	3	2
	3	2	2
	4	2	2
	5+	1	3
Podlaskie	Ogółem	9	5
	1	3	1
	2	3	1
	3	1	1
	4	1	1
	5+	1	1
Pomorskie	Ogółem	19	9
	1	5	1
	2	6	2
	3	4	2
	4	3	2
	5+	1	2
Śląskie	Ogółem	44	10
	1	13	2
	2	14	3
	3	10	1
	4	6	2
	5+	1	2

Świętokrzyskie	Ogółem	7	7
	1	2	1
	2	2	2
	3	1	1
	4	1	1
	5+	1	2
Warmińsko-mazurskie	Ogółem	11	5
	1	3	1
	2	3	1
	3	2	1
	4	2	1
	5+	1	1
Wielkopolskie	Ogółem	24	10
	1	6	1
	2	7	2
	3	5	3
	4	4	1
	5+	2	3
Zachodniopomorskie	Ogółem	15	5
	1	5	1
	2	4	1
	3	4	1
	4	1	1
	5+	1	1

Źródło: próba opracowana przez agencję badawczą: PRORESEARCH Instytut Badawczo-Szkoleniowy data: 11.07.2017r., na podstawie: Banku Danych Lokalnych, GUS

**Tabela Z2\_1. Miejsce zamieszkania**

	Częstość	Procent	Procent ważnych	Procent skumulowany
<b>Miasto</b>	300	66,7	66,7	66,7
<b>Wieś</b>	150	33,3	33,3	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_2. Województwo w jakim jest prowadzone gospodarstwo domowe**

Województwo	Częstość	Procent	Procent ważnych	Procent skumulowany
<b>Dolnośląskie</b>	37	8,2	8,2	8,2
<b>Kujawsko - pomorskie</b>	27	6,0	6,0	14,2
<b>Lubelskie</b>	25	5,6	5,6	19,8
<b>Lubuskie</b>	13	2,9	2,9	22,7
<b>Łódzkie</b>	32	7,1	7,1	29,8
<b>Małopolskie</b>	37	8,2	8,2	38,0
<b>Mazowieckie</b>	65	14,4	14,4	52,4

<b>Opolskie</b>	12	2,7	2,7	55,1
<b>Podkarpackie</b>	22	4,9	4,9	60,0
<b>Podlaskie</b>	14	3,1	3,1	63,1
<b>Pomorskie</b>	28	6,2	6,2	69,3
<b>Śląskie</b>	54	12,0	12,0	81,3
<b>Świętokrzyskie</b>	14	3,1	3,1	84,4
<b>Warmińsko-mazurskie</b>	16	3,6	3,6	88,0
<b>Wielkopolskie</b>	34	7,6	7,6	95,6
<b>Zachodniopomorskie</b>	20	4,4	4,4	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_3. Liczba osób w gospodarstwie domowym**

<b>Liczba osób</b>	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>1</b>	116	25,8	25,8	25,8
<b>2</b>	120	26,7	26,7	52,4
<b>3</b>	91	20,2	20,2	72,7
<b>4</b>	68	15,1	15,1	87,8
<b>5+</b>	55	12,2	12,2	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_M1 Struktura płci**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Kobieta</b>	323	71,8	71,8	71,8
<b>Mężczyzna</b>	127	28,2	28,2	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_M2. Wiek**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>15-19 lat</b>	1	0,2	0,2	0,2
<b>20-24 lata</b>	43	9,6	9,6	9,8
<b>25-34 lata</b>	212	47,1	47,1	56,9
<b>35-54 lata</b>	160	35,6	35,6	92,4
<b>55-64 lata</b>	24	5,3	5,3	97,8
<b>65 i więcej lat</b>	10	2,2	2,2	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_M3. Wykształcenie**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Podstawowe</b>	1	0,2	0,2	0,2
<b>Zawodowe</b>	4	0,9	0,9	1,1
<b>Średnie</b>	61	13,6	13,6	14,7
<b>Wyższe</b>	384	85,3	85,3	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_M4. Przeciętny miesięczny dochód netto na 1 członka gospodarstwa domowego (szacunkowo)**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Poniżej 1 000 zł</b>	29	6,4	6,5	6,5
<b>1 001-2 000 zł</b>	82	18,2	18,3	24,8
<b>2 001-3 000 zł</b>	123	27,3	27,5	52,3
<b>3 001-4 000 zł</b>	88	19,6	19,7	72,0
<b>4 001-5 000 zł</b>	45	10,0	10,1	82,1
<b>5 001-6 000 zł</b>	29	6,4	6,5	88,6
<b>6 001-7 000 zł</b>	11	2,4	2,5	91,1
<b>7 001-8 000 zł</b>	15	3,3	3,4	94,4
<b>8 001-9 000 zł</b>	2	0,4	0,4	94,9
<b>9 001-10 000 zł</b>	7	1,6	1,6	96,4
<b>Powyżej 10 000 zł</b>	16	3,6	3,6	100,0
<b>Ogółem</b>	447	99,3	100,0	
<b>Braki danych</b>	3	0,7		
<b>Ogółem</b>	450	100,0		

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_M5. Grupa społeczno-ekonomiczna**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Pracownik</b>	315	70,0	70,0	70,0
<b>Rolnik</b>	4	0,9	0,9	70,9
<b>Pracujący na własny rachunek\Prowadzący działalność</b>	61	13,6	13,6	84,4
<b>Emeryt\Rencista</b>	18	4,0	4,0	88,4
<b>Student\Uczeń</b>	52	11,6	11,6	100,0
<b>Ogółem</b>	450	100,0	100,0	

Zródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.

**Tabela Z2\_M6. Udział gospodarstw domowych w skład których wchodzi dzieci**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>Tak</b>	194	43,1	53,3	53,3
<b>Nie</b>	170	37,8	46,7	100,0
<b>Ogółem</b>	364	80,9	100,0	
<b>Braki danych</b>	86	19,1		
<b>Ogółem</b>	450	100,0		

Zródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych

**Tabela Z2\_M7. Liczba dzieci wchodząca w skład gospodarstwa domowego**

	<b>Częstość</b>	<b>Procent</b>	<b>Procent ważnych</b>	<b>Procent skumulowany</b>
<b>1</b>	99	22,2	51,3	51,3
<b>2</b>	75	16,7	38,5	89,7
<b>3</b>	18	4,0	9,2	99,0
<b>4</b>	1	0,2	0,5	99,5
<b>5+</b>	1	0,2	0,5	100,0
<b>Ogółem</b>	194	43,3	100,0	
<b>Braki danych</b>	256	56,7		
<b>Ogółem</b>	450	100,0		

Zródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ilościowych.