

Dr Sławomir Antkiewicz
Instytut Handlu Zagranicznego
Uniwersytet Gdański

ZRÓŻNICOWANIE SPOŁECZNE KLIENTÓW POLSKICH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W ŚWIETLE TWORZENIA „GOSPODARKI OPARTEJ NA WIEDZY W ZAKRESIE OSZCZĘDZANIA”

Wprowadzenie

Celem artykułu jest przedstawienie wyników badań przeprowadzonych na grupie klientów TFI Pioneer Pekao, dokonanie segmentacji tych klientów, a także wykazanie, że mimo dużego zróżnicowania inwestorów, wynikającego przede wszystkim ze stopnia zamożności oraz poziomu wiedzy w zakresie oszczędzania, każda osoba oszczędzająca może znaleźć odpowiedni dla siebie produkt powierniczy. Fundusze inwestycyjne są bowiem efektywną formą lokowania nadwyżek finansowych dla zróżnicowanych klientów.

Główną hipotezą badawczą artykułu jest stwierdzenie, że na polskim rynku finansowym coraz powszechniejsze jest nowe podejście do lokowania nadwyżek finansowych ludności. Podejście, które można określić umownie „gospodarką opartą na wiedzy w zakresie oszczędzania”. Gospodarka ta bazuje na produktach oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI), zaś sam proces lokowania środków w coraz większym stopniu wykorzystuje nowe technologie.

Wraz ze wzrostem poziomu oszczędności polskiego społeczeństwa, wzrastają aktywa polskich funduszy inwestycyjnych. Z przeprowadzonych badań wynika, że jest to również efektem znacznie wyższego poziomu wiedzy drobnych inwestorów w zakresie nowych produktów finansowych.

Realizacja celu badawczego została podzielona na kilka etapów. W pierwszej części artykułu przedstawiono ewolucję podejścia do oszczędności jako efekt wzrostu wiedzy dotyczącej sposobów lokowania

nadwyżek finansowych. W kolejnej części analizie poddano zmianę struktury oszczędności polskiego społeczeństwa w tym wzrost znaczenia innowacyjnych instrumentów inwestycyjnych. Trzecia część zawiera wyniki badań przeprowadzonych w różnych przekrojach na grupie klientów TFI Pioneer Pekao. W badaniu wykorzystano metody statystycznej analizy danych oraz metody dokumentacyjne.

Tradycyjne i nowoczesne podejście do oszczędzania

Przyspieszone współcześnie przemiany strukturalne i cywilizacyjne świadczą o wyłanianiu się gospodarki opartej na wiedzy. W kilku ostatnich dekadach wyraźnie dostrzec można, że swoisty dualizm występuje również na rozwiniętych rynkach finansowych. Także w Polsce zauważyć można to zjawisko od połowy lat dziewięćdziesiątych. Wzrasta znaczenie oszczędności jako kategorii nierozzerwalnie związanej ze wzrostem gospodarczym. Wynika to w dużej mierze z upowszechnienia neoklasycznej i monetarnej myśli ekonomicznej w kilku ostatnich dekadach i pewnego przewartościowania się podejść promujących interwencjonizm państwowy. Do kanonu nauk ekonomii należy powiązanie dwóch ważnych kategorii: oszczędności i inwestycji. Bezsprzeczne jest, że poziom inwestycji skorelowany jest ze wzrostem gospodarczym.

Wspomniany dualizm wynika z faktu, że obok tradycyjnych form oszczędzania, pojawiają się nowe, bardziej wyrafinowane sposoby lokowania nadwyżek finansowych społeczeństwa. Te tradycyjne formy lokowania wypracowane i doskonalone były w okresie industrializmu. Analizy ekonomistów nurtu keynesowskiego i postkeynesowskiego, przy omawianiu zagadnienia oszczędności społeczeństwa, brały pod uwagę tradycyjne lokaty bankowe oraz obligacje rządowe emitowane w celu sfinansowania wydatków rządowych. W wielu podręcznikach ekonomii kładziony jest nacisk na efekt zawyżania stopy procentowej jako skutek zwiększonego zapotrzebowania państwa na środki finansowe służące pokryciu deficytu budżetowego (efekt wypierania) [*System finansowy...*, 2003, s. 726; Aronson, 1986, s. 415; Musgrave R. A., Musgrave P. B., 1984, s. 565]. Zwiększa to rentowność inwestycji w obligacje lub lokaty bankowe.

Jednak współcześnie inwestorzy poszukują jeszcze wyższych stóp zwrotu z ulokowania swoich nadwyżek. Problemem dualizmu na rynkach finansowych jest fakt, że nowe instrumenty finansowe nie przypominają już tradycyjnych lokat czy obligacji. Jeśli oszczędności mają przynieść

wyższą stopę zwrotu, muszą być zainwestowane w sposób profesjonalny. Niewielu indywidualnych inwestorów posiada wystarczającą wiedzę z zakresu zaawansowanych instrumentów finansowych (np. opcji, transakcji *futures*, *swapów*). Ponadto minimalny próg zaangażowania we wspomniane instrumenty jest wyższy niż w przypadku lokat i obligacji, co powoduje, że stają się one często niedostępne dla gospodarstw domowych.

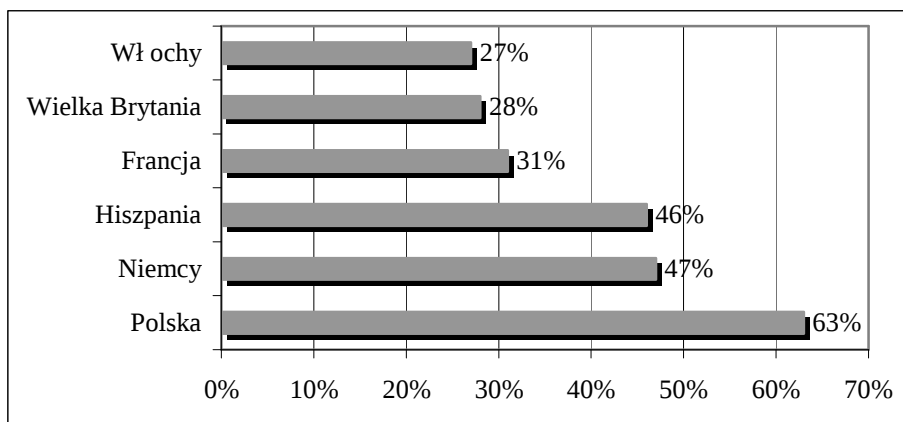
Dlatego też rozwinęły się instytucje zbiorowego lokowania oszczędności, w tym przede wszystkim fundusze inwestycyjne [Antkiewicz, *Perspektywy...*, 2005, s. 502]. Zatrudnieni w nich specjaliści posiadają profesjonalną wiedzę w zakresie sposobów oszczędzania. Jednak samych funduszy inwestycyjnych powstało tak wiele, że inwestor poszukujący dla siebie optymalnego rozwiązania dotyczącego ulokowania swych oszczędności, musi posiadać dość dużą wiedzę w zakresie rynków finansowych.

Zmiany struktury oszczędności polskiego społeczeństwa

W latach 2004-2006 zauważyć można było znaczne zmiany struktury oszczędności polskiego społeczeństwa. Coraz mniejsze znaczenie mają tradycyjne lokaty bankowe, wzrasta zaś rola produktów oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Zauważyć można tutaj ścisłą korelację ze wzrostem gospodarczym w Polsce. Po okresie stagnacji w latach 2000-2002, widocznej nie tylko we wskaźnikach dotyczących PKB, ale i w obniżających się indeksach giełdowych, zaczęła gwałtownie rosnąć rola funduszy zbiorowego lokowania.

W drugim kwartale 2006 r. wartość oszczędności gospodarstw domowych zwiększyła się o 2,7%, do 512 mld PLN. W skali roku, tzn. w porównaniu z czerwcem 2005 r. wzrost wyniósł 18,7%, czyli najwięcej od grudnia 2000 r. [*Szybko rosą oszczędności...*, 2006, s. B7]. Najwięcej środków wciąż pozyskują od klientów banki, jednak w strukturze oszczędności ich znaczenie gwałtownie spada na rzecz instytucji zbiorowego lokowania: funduszy inwestycyjnych i otwartych funduszy emerytalnych (OFE). Należy jednak pamiętać, że wzrost znaczenia OFE wynika z obligatoryjnego przekazywania składek przez ZUS do funduszy emerytalnych. Tak więc przykładem przejścia od oszczędzania tradycyjnego do oszczędzania w gospodarce opartej na wiedzy, jest odchodzenie klientów od klasycznych lokat bankowych (terminowych i bieżących) w kierunku lokowania nadwyżkowych środków w funduszach inwestycyjnych.

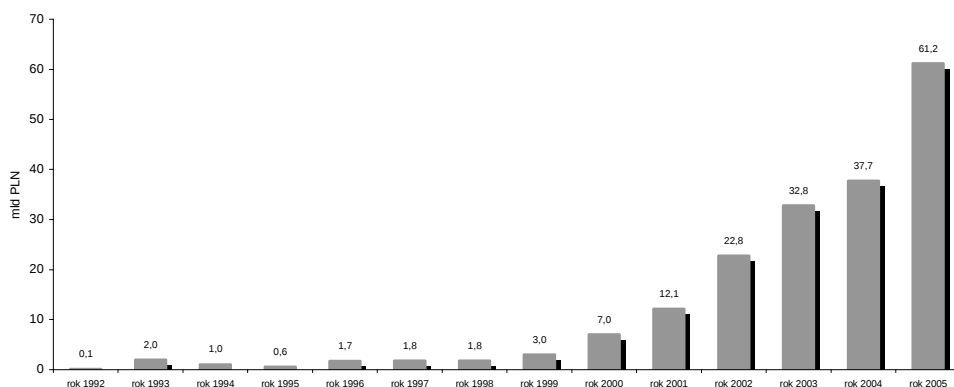
Na koniec 2005 r. ponad 60% oszczędności gospodarstw domowych trafiało do banków. W porównaniu z krajami europejskimi o rozwiniętych rynkach finansowych była to bardzo wysoka wartość (rysunek 1) [Turek, 2004, s. 143]. Z drugiej jednak strony jeszcze na koniec 2000 r. do banków trafiało ponad 80% oszczędności gospodarstw domowych.



Rysunek 1. Udział lokat bankowych wśród oszczędności gospodarstw domowych w Polsce na tle wybranych krajów Unii Europejskiej o rozwiniętych rynkach finansowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Proces przechodzenia od tradycyjnych sposobów lokowania (banki i obligacje rządowe) do nowych form oszczędzania, charakterystycznych dla gospodarki opartej na wiedzy, z kilkunastoletnim opóźnieniem w stosunku do rynków rozwiniętych, ma miejsce również w Polsce. O ile dynamiczny rozwój funduszy inwestycyjnych na rozwiniętych rynkach europejskich miał miejsce już na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych XX w., o tyle w Polsce szczególnie szybki przyrost wartości aktywów netto (WAN) przekazanych instytucjom powierniczym rozpoczął się dopiero w XXI w. (rysunek 2) [Antkiewicz, *Polskie...*, 2004, s. 84; Antkiewicz, *Ewolucja...*, 2005, s. 163].



Rysunek 2. Wartość aktywów netto polskich funduszy inwestycyjnych w okresie 1992-2005

Źródło: opracowanie własne.

W samym 2005 r. WAN funduszy inwestycyjnych wzrosła o ponad 60% (tabela 1 i 2). Wiele wskazuje na to, że na koniec 2006 r. polskie towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzać będą już kwotą 100 mld PLN ustępując już tylko tradycyjnym lokatom bankowym. Nie można także wykluczać, że w perspektywie 2010 roku produkty oferowane przez TFI będą miały pierwszą lokatę w strukturze oszczędności polskich gospodarstw domowych. Byłoby to swoiste przejście od „tradycyjnej” gospodarki w sferze oszczędności do gospodarki opartej na wiedzy.

Metodologia badania i charakterystyka badanej populacji

W styczniu 2005 r. przeprowadzone zostało metodą wywiadów badanie klientów Pioneer Pekao TFI – największego polskiego towarzystwa. Badani rekrutowani byli na podstawie bazy dostarczonej przez Pioneer Pekao TFI. Zrealizowano 801 wywiadów.

52% respondentów stanowili mężczyźni, 48% – kobiety. Połowa ankietowanych legitymowała się wyższym wykształceniem, 41% – średnim bądź pomaturalnym, 9% – zasadniczym lub podstawowym. 30% stanowiły osoby starsze niż 50 lat, 38% miało od 40 do 49 lat, 20% – od 30 do 39 lat, zaś 12% stanowiły osoby do 29 lat. 8% zamieszkiwało w Warszawie, 24% – w innym mieście powyżej 200 000 mieszkańców, 21% –

w mieście od 50 000 do 199 999 mieszkańców, 13% – w mieście od 20 000 do 49 999 mieszkańców, 14% – w miastach do 19 999 mieszkańców, zaś 20% było mieszkańcami wsi.

Tabela 1. Wartość aktywów netto TFI (stan na 31.12.2005)

TOWARZYSTWO	WAN – 31.12.2005		ZMIANA OD 31.12.2004	
	mln zł	udział w rynku (%)	(mln zł)	(%)
Pioneer Pekao	19 237	31,39	6 235	47,95
BZ WBK AIB	7 723	12,60	4 886	172,25
ING	6 694	10,92	2 102	45,77
PKO/Credit Suisse	5 206	8,50	2 019	63,34
BPH	3 801	6,20	2 337	159,66
Union Investment	2 670	4,36	908	51,49
KBC	2 612	4,26	1 003	62,32
Skarbiec	2 199	3,59	396	21,98
Bank Handlowy	2 114	3,45	1 112	110,90
SEB	2 032	3,32	269	15,24
DWS Polska	1 817	2,97	-232	-11,31
Millennium	1 603	2,62	1 164	265,58
Commercial Union	1 096	1,79	101	10,20
PZU	827	1,35	425	105,70
AIG	456	0,74	263	136,10
Allianz Polska	394	0,64	164	71,42
SKOK	273	0,45	101	58,40
Górnośląskie TFI	262	0,43	42	18,88
Opera	253	0,41	-	-
Investors	11	0,02	-	-
Intrum Justitia	0,4	0,001	-	-
RAZEM	61 284	100,00	23 560	62,46

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z www.analizy.pl (15.04.2006).

59% respondentów oceniało swoją sytuację materialną jako bardzo dobrą lub dobrą, 32% – jako średnią, 5% – jako raczej złą, 3% – jako złą, 1% – nie udzieliło odpowiedzi. 34% ankietowanych spodziewało się wzrostu dochodów w ciągu najbliższych 5 lat, 35% – braku zmian, a 20% – obniżenia dochodów; 11% – nie udzieliło odpowiedzi.

Tabela 2. Zmiany wartości aktywów netto poszczególnych typów funduszy (stan na 28.02.2006.)

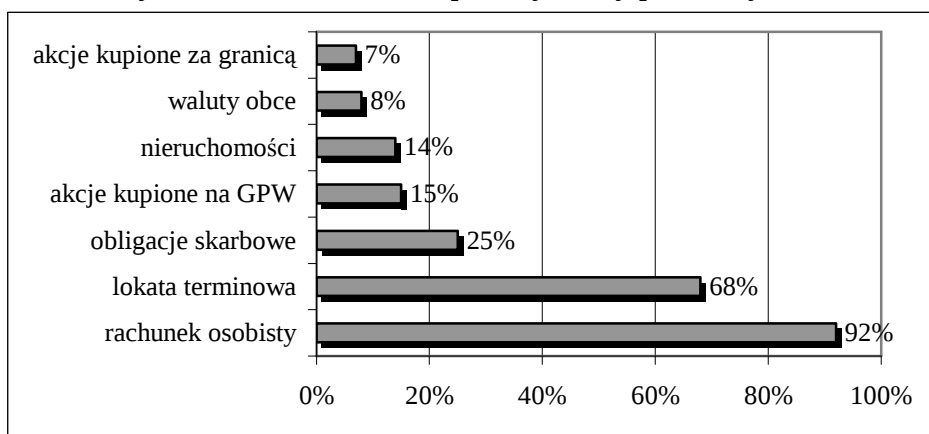
TYP FUNDUSZU (LICZBA FUNDUSZY)	WAN – 28.02.2006		ZMIANA OD 28.02.2005	
	mln zł	udział w rynku (%)	(mln zł)	(%)
Hybrydowe (49)	33 227	50,98	18 695	128,86
Obligacji (46)	13 908	21,34	681	5,15
Akcyjne (32)	9 721	14,81	4 841	99,20
Rynku pieniężnego (27)	8 200	12,58	2 833	52,79
Fundusze funduszy (14)	184	0,28	173	1572,72
RAZEM (168)	66 174	100,00	28 156	74,06

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z www.analizy.pl (15.04.2006).

Wyniki badań

Ocena możliwości oszczędzania

W badanej populacji jedynie 12% klientów TFI Pioneer Pekao stwierdziło, że wszelkie dochody przeznacza na bieżące potrzeby (zainwestowali w fundusze wcześniej, gdy ich sytuacja była lepsza). 45% respondentów odpowiedziało, że z reguły wszystko przeznacza na bieżące potrzeby, jednak od czasu do czasu może zaoszczędzić pewną kwotę. Natomiast 43% klientów Towarzystwa zadeklarowało, że w każdym miesiącu istnieje możliwość odłożenia pewnej kwoty pieniędzy.



Rysunek 3. Wykorzystywane sposoby oszczędzania

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ankietowych.

W badaniu przeprowadzonym rok wcześniej odpowiedzi były zbliżone (odpowiednio: 13%, 46%, 41%). Deklaracje respondentów świadczą, że znakomita większość polskich inwestorów zdaje sobie sprawę z istotnego znaczenia oszczędzania i stara się odłożyć pewną kwotę w każdym miesiącu, wykorzystując przy tym nowoczesne formy lokowania nadwyżek finansowych, które przynoszą największe profity przy systematycznych wpłatach.

Sposoby lokowania środków w badanej populacji

Spośród 801 klientów TFI Pioneer Pekao znakomita większość z nich lokowała swoje oszczędności w bankach (zarówno na kontach osobistych – 92% ankietowanych, jak i lokatach terminowych – 68%; por. rysunek 3). Pozostałe sposoby lokowania wolnych środków były wykorzystywane stosunkowo rzadko. Wynika stąd, że poza nowoczesnymi formami lokat, jakimi są fundusze inwestycyjne, pozostałe mają niewielkie znaczenie (inwestycje w akcje, w nieruchomości). Wymagają one specjalistycznej wiedzy i dopiero większe zakorzenienie „GOW w zakresie oszczędności” w Polsce może przynieść wzrost zainteresowania tymi formami.

Przyczyny lokowania w funduszach inwestycyjnych

Na pytanie o przyczyny lokowania środków w funduszach inwestycyjnych, blisko połowa przebadanych klientów TFI Pioneer Pekao (48%) wskazała wysokie potencjalne zyski powierniczych form oszczędzania, jako główną determinantę swoich procesów decyzyjnych. Respondenci przeważnie zwracali uwagę, że tradycyjne lokaty bankowe przynoszą bardzo niskie stopy zwrotu.

Poza zyskami, co czwarty respondent (24%) wskazał na aktywne działania banku należącego do tej samej grupy kapitałowej co TFI, jako główną przyczynę zdecydowania się na wpłatę środków do funduszu. 12% ankietowanych położyło nacisk na inwestycję w fundusz jako najlepszy sposób zabezpieczenia przyszłości swej i bliskich. 10% respondentów zwróciło uwagę na bezpieczeństwo jako główny motyw skorzystania z powierniczej oferty. Natomiast jedynie po 3% inwestorów wskazało na wygodę inwestowania w fundusze oraz na różnorodność dostępnych strategii inwestycyjnych jako determinanty swoich decyzji.

W podsumowaniu zagadnienia należy stwierdzić, że największe znaczenie z punktu widzenia oferty Towarzystwa miały w opinii klientów oczekiwane zyski – były one czynnikiem, który najczęściej skłaniał do rozpoczęcia oszczędzania w funduszach inwestycyjnych. Istotne było również bezpieczeństwo powierzonych środków oraz przejrzystość opłat i prowizji. Relatywnie mniej ważne były: dostępność wielu sposobów sprawdzania wyceny jednostek uczestnictwa oraz rozbudowana oferta (różnorodność strategii). Z kolei żaden z elementów obsługi nie odgrywał tak dużej roli, jak najważniejszy czynnik oferty (potencjalny zysk). Najważniejszymi elementami obsługi były: szybkie i zrozumiałe potwierdzanie wykonanych transakcji, bezbłędne i szybkie wykonanie samych transakcji oraz fachowa obsługa przez dystrybutorów produktów Towarzystwa. Znacznie mniej istotnym elementem obsługi była kwestia obsługi telefonicznej (krótki czas oczekiwania na połączenie, kompetentni pracownicy *call center*).

Segmentacja klientów

Na podstawie przeprowadzonych badań dokonano segmentacji klientów TFI Pioneer Pekao. Wyróżniono cztery segmenty. Klienci należący do odrębnych segmentów znacznie się różnią. Świadczy to o tym, że w Polsce istnieją duże nierówności społeczne, ale z drugiej strony o tym, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych oferują produkty adresowane do wielu grup społecznych. Oferta funduszy jest bowiem zróżnicowana, w przeciwieństwie do oferty lokat bankowych, która jest stosunkowo jednorodna. Lokata bankowa ma bowiem bardzo prostą konstrukcję i nie należy wymagać, by w pełni zaspokajała potrzeby zarówno zamożnych, wykształconych klientów, jak i nisko kwalifikowanych pracowników najemnych.

Wyodrębnione segmenty to: ciułacze (31% badanej próby), depnenci (27%), pesymiści (27%), spekulanci (15%).

Ciułacze to osoby o niewielkim doświadczeniu w zakresie form lokowania oszczędności. Lokowanie wolnych środków w tym segmencie to przede wszystkim zabezpieczenie własnego bytu, raczej w krótkiej perspektywie. Celem pomnażania własnych aktywów nie jest chęć dalszego inwestowania. Preferują przewidywane, jasne sytuacje, wybierają niewielki, ale pewny zysk. Spodziewają się spadku poziomu dochodów oraz pogorszenia sytuacji finansowej. Klienci w tym segmencie są zdecydowanie zadowoleni z wykorzystywanych form inwestowania. Poza fun-

duszami inwestycyjnymi inwestują również w lokaty bankowe i obligacje, a także w dobra trwałe. Mężczyźni w tej grupie stanowią 58%. Jest to grupa najstarsza – 76% ma ponad 50 lat. Dobrą lub bardzo dobrą sytuację gospodarstwa domowego ma 61%.

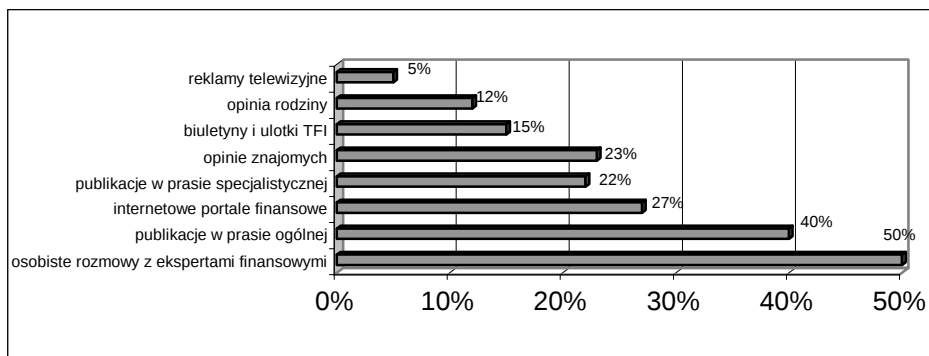
Deponenci to osoby o najniższej wiedzy w zakresie oszczędzania. Lokowanie wolnych środków w tym segmencie ma podłoże racjonalne – wynika z konieczności zabezpieczenia bytu. Deponenci przedkładają pewność inwestycji nad potencjalnie większe zyski. Najczęstszą postawą jest w tej grupie klientów odrzucanie ryzyka. Jest to grupa najmniej zadowolona z usług instytucji finansowych i najbardziej niepewna przyszłej sytuacji finansowej. Podobnie jak ciułacze spodziewają się spadku swych dochodów. Cenią inwestycje w dobra trwałe. Mężczyźni stanowią 54%. Ponad 50 lat ma 47% członków grupy. Dobrą lub bardzo dobrą sytuację materialną ma 61%.

Pesymiści stanowią grupę osób o przeciętnym doświadczeniu w zakresie lokowania środków. Jeśli inwestują, to z myślą o dalszym pomnażaniu aktywów. Przedkładają pewność inwestycji nad potencjalne wyższe zyski. Przywiązują najmniej wagę do oferty TFI i kosztów obsługi, choć najgorzej oceniają swoją sytuację materialną. Wybierają pewny, mimo że niewielki zysk, raczej odrzucają ryzykowne możliwości. Dobrze oceniają możliwość inwestowania w akcje i w pewnym stopniu w obligacje. Nie są zainteresowani inwestowaniem w dobra trwałe. Mimo dobrej opinii na temat lokat bankowych, najrzadziej z nich korzystają. Mężczyźni stanowią w tej grupie 52%; 56% członków grupy ma ponad 50 lat; dobrą i lepszą od dobrej sytuację materialną ma 56%.

Spekulanci to grupa najmniej liczna, o największym odsetku osób z wykształceniem wyższym i o dużym doświadczeniu w inwestycjach. Czerpią przyjemność z samego inwestowania. Lokują głównie, aby inwestować dalej, ale także zabezpieczyć siebie i najbliższych obecnie i w przyszłości. W podejściu do inwestycji częściej niż w pozostałych segmentach znajdują się tutaj osoby akceptujące chwilowe straty kapitału liczące na zysk w dłuższej perspektywie. Spekulanci najlepiej oceniają przyszłą sytuację finansową, a także najczęściej oczekują wzrostu dochodów oraz wzrostu zasobów finansowych. Mało cenią sobie inwestycje w dobra trwałe. Mężczyźni stanowią 67% grupy; dobrą i lepszą od dobrej sytuację ma 80% członków grupy. Jest to grupa najmłodsza, gdyż ponad 50 lat ma tylko 38%.

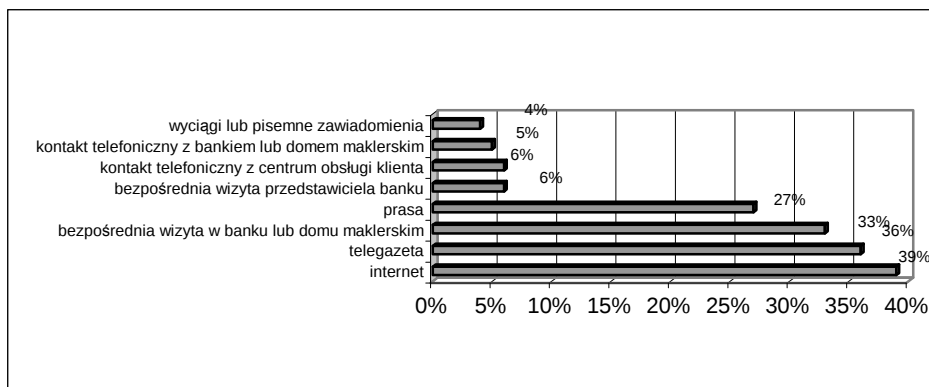
Wykorzystanie technologii informatyczno-telekomunikacyjnych przez klientów funduszy jako przejaw „gospodarki opartej na wiedzy w zakresie oszczędzania”

Z punktu widzenia gospodarki opartej na wiedzy istotne znaczenie ma zadane respondentom pytanie, skąd pozyskiwali wiedzę o dostępnych na rynku sposobach oszczędzania i o zasadach działania samego instrumentu oszczędnościowego (rysunek 4). Najbardziej powszechnie wykorzystywanym źródłem były osobiste rozmowy z ekspertami finansowymi i doradcami oraz publikacje w prasie ogólnej. Wynika stąd, że do klientów funduszy, którzy są bardzo zróżnicowani, powinni docierać eksperci i doradcy finansowi, gdyż to oni najbardziej mogą przyspieszyć przejście polskiego inwestora od tradycyjnych produktów bankowych do charakterystycznych dla GOW produktów powierniczych. Z kolei odnotować również należy, że największy wzrost, w stosunku do badań przeprowadzonych rok wcześniej, odnotowano w przypadku internetowych portali finansowych [Szczepankowska, 2003, s. 341] (w badaniu z 2005 r. – 27% respondentów zasięgnęło tam wiedzy o funduszach, rok wcześniej – 14%). Widać tutaj wyraźnie punkt styczny z gospodarką opartą na wiedzy, która z natury swojej jest oparta na nowych technologiach informatyczno-telekomunikacyjnych [Pawluczuk, 2002, s. 331].



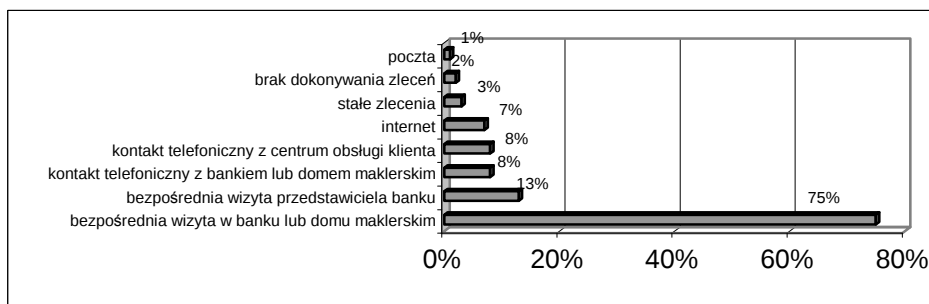
Rysunek 4. Wykorzystywanie źródeł informacji o sposobach oszczędzania
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ankietowych.

Korzystanie z technologii informatyczno-telekomunikacyjnych jest również najważniejszym sposobem sprawdzania dziennej wyceny funduszy inwestycyjnych (rysunek 5).



Rysunek 5. Sposób sprawdzania dziennej wyceny funduszy inwestycyjnych
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ankietowych.

39% klientów funduszy czyni to drogą internetową, 36% – poprzez telegazetę, a jedynie 33% – poprzez bezpośrednią wizytę w siedzibie banku lub domu maklerskiego. Jeszcze w 2003 r. ta struktura wyglądała zupełnie inaczej (odpowiednio: 22%, 33%, 38%). Można zatem stwierdzić, że dopiero w połowie obecnej dekady, zgodnie z ideą gospodarki opartej na wiedzy, zmieniło się podejście klientów w zakresie najprostszych czynności związanych z oszczędzaniem (sprawdzanie wartości lokaty).



Rysunek 6. Sposób składania zleceń w funduszach inwestycyjnych
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ankietowych.

Samo przeprowadzanie operacji związanych z funduszami inwestycyjnymi wciąż jeszcze, (według badania przeprowadzonego w 2005 r.) odbywa się poprzez tradycyjne metody (rysunek 6). Prognozować można, że „GOW w zakresie oszczędzania”, której przejawem może być wszelkie

przeprowadzanie transakcji związanych z funduszem inwestycyjnym poprzez internet, spowoduje iż w perspektywie 2010 r. znaczenie kanałów tradycyjnych będzie istotnie mniejsze niż w 2005 r.

Podsumowanie

Przeprowadzone badania wykazują, że inwestorzy korzystający z nowoczesnych form lokowania są bardzo zróżnicowani. Wynika to z nierówności społecznych wśród Polaków [Dziembała, 2005, s. 232]. Odmienny poziom wykształcenia, akceptacji ryzyka inwestycyjnego, możliwości, zróżnicowany wiek powodują, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych muszą kierować swoją ofertę do wielu grup inwestorów. TFI mają takie możliwości, gdyż każde z nich zarządza kilkunastoma funduszami, z których każdy adresowany jest do innych klientów. Banki, oferując proste, jednorodne produkty lokacyjne, mają w tym przypadku gorszą pozycję konkurencyjną.

Warto jednak zauważyć, że pierwsze trzy grupy (ciulacze, depenenci i pesymiści) to inwestorzy raczej zachowawczy, unikający ryzyka, nie znający zbytnio meandrów oszczędzania. Klienci ci stanowią łącznie ponad 80% nabywców jednostek uczestnictwa funduszy. Korzystnym symptomem jest fakt, że właśnie te osoby stanowią trzon klientów TFI. To właśnie oni rezygnując z tradycyjnych lokat bankowych, coraz częściej korzystając z produktów inwestycyjnych, kreują niejako „gospodarkę opartą na wiedzy w zakresie oszczędności”. To głównie dzięki nim, już w perspektywie końca dekad, najważniejszą pozycję w strukturze oszczędności polskiego społeczeństwa będą miały fundusze inwestycyjne (tym bardziej, że znaczenie otwartych funduszy emerytalnych w tej klasyfikacji ulegnie zmniejszeniu z chwilą rozpoczęcia wypłat emerytur w zreformowanym systemie ubezpieczeń społecznych).

Wskaźniki wzrostu gospodarczego w Polsce są skorelowane ze wzrostem aktywów funduszy inwestycyjnych. Szczególnie było to widoczne od 2003 roku. Wzrost gospodarczy przekłada się na wzrost rozporządzalnych dochodów społeczeństwa. Oczywiście dochody te są rozłożone nierównomiernie, ale produkty oferowane przez TFI kierowane są do szerokich grup inwestorów. Dzięki wzrostowi wiedzy ekonomicznej społeczeństwa Polacy coraz chętniej korzystają z produktów powierniczych. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych postrzegane są jako forma lokowania bardziej nowoczesna i dająca nadzieję na większe zyski niż tradycyjne lokaty bankowe. Z kolei w porównaniu z akcjami inwestowa-

nie w fundusze jest postrzegane jako bardziej bezpieczne i wymagające mniejszego zaangażowania czasowego, co dla klientów towarzystw wydaje się być ważniejsze od ich mniejszej zyskowności.

W konkluzji można stwierdzić, że istnieje swoiste sprzężenie zwrotne. Wzrost gospodarczy wpływa na wzrost oszczędności, ale też wpływa na podwyższenie wiedzy Polaków w zakresie finansów. Oferta TFI jest odpowiedzią na te czynniki, przy czym dostosowana jest ona do zróżnicowanego poziomu zamożności inwestorów. Wskaźniki wzrostu PKB oraz wzrostu wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych są efektem współistnienia tradycyjnej aktywności ekonomicznej oraz wyłaniającej się gospodarki opartej na wiedzy. Z drugiej strony rozbudowana, atrakcyjna oferta towarzystw funduszy inwestycyjnych i rozwój nowych technologii zdają się tworzyć „gospodarkę opartą na wiedzy w zakresie oszczędzania”.

LITERATURA

- Antkiewicz S., *Ewolucja polskich regulacji prawnych w zakresie instytucji zbiorowego lokowania – od funduszy powierniczych do funduszy inwestycyjnych dostosowanych do norm unijnych*, [w:] *Studia Europejskie. Stosunki międzynarodowe. Integracja europejska. Politologia. Prawo*, Tom XIV, Łokucijewski K., Starosta L. (red.), Wydawnictwo Instytutu Studiów Europejskich, Gdańsk 2005.
- Antkiewicz S., *Perspektywy funduszy inwestycyjnych jako nowej formy lokowania oszczędności*, [w:] *Wzrost gospodarczy, restrukturyzacja i rynek pracy w Polsce. Ujęcie teoretyczne i empiryczne*, Krajewski S., Kucharski L. (red.), Uniwersytet Łódzki, Łódź 2005.
- Antkiewicz S., *Polskie fundusze inwestycyjne po akcesji do Unii Europejskiej*, „Pieniądze i Więź. Kwartalnik Naukowy” 2004, nr 2.
- Aronson J. R., *Public Finance*, McGraw-Hill, New York 1986.
- Dziembała M., *Zróżnicowanie rozwoju regionalnego w Polsce na tle budowania gospodarki opartej na wiedzy w Unii Europejskiej*, [w:] *Gospodarka Polski w zjednoczonej Europie – przedsiębiorczość, branże, regiony*, Pangsy-Kania S., Szczodrowski G. (red.), Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005.
- Musgrave R. A., Musgrave P. B., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw-Hill, New York 1984.
- Pawluczuk A., *Gospodarka oparta na wiedzy: edukacja i infrastruktura informatyczna w Polsce i w wybranych krajach OECD*, [w:] *Przemiany i perspektywy polskiej gospodarki w procesie integracji z gospodarką światową*, Piech K., Szczodrowski G. (red.), Instytut Wiedzy SGH, Warszawa 2002.
- System finansowy w Polsce*, Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Szczepankowska A., *Bankowość internetowa jako kierunek rozwoju bankowości*, [w:] *Przedsiębiorstwa i gospodarka Polski w perspektywie integracji z Unią Europejską*, Kulkowski M., Wódkowski Ł. (red.), Instytut Wiedzy SGH, Warszawa 2003.

Szybko rosną oszczędności Polaków, „Rzeczpospolita” 2006, nr 198.

Turek M., *Główne tendencje rozwoju rynków finansowych w krajach wysoko rozwiniętych*, [w:] *Rynek usług finansowych w Unii Europejskiej – szanse i wyzwania dla Polski*, Starczewska – Fiedorow M. (red.), Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2004.

Streszczenie

Na polskim rynku finansowym coraz bardziej przejawia się nowe podejście do lokowania nadwyżek finansowych ludności. Podejście, które można określić umownie „gospodarką opartą na wiedzy w zakresie oszczędzania”. Gospodarka ta bazuje na produktach oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI), zaś sam proces lokowania środków w coraz większym stopniu wykorzystuje nowe technologie.

W artykule przedstawiono wyniki badań przeprowadzonych na grupie klientów TFI Pioneer Pekao, dokonano segmentacji tych klientów oraz wykazano, że mimo dużego zróżnicowania inwestorów, wynikającego przede wszystkim ze stopnia zamożności oraz poziomu wiedzy w zakresie oszczędzania, każdy inwestor może znaleźć odpowiedni dla siebie produkt powierniczy.

Przedstawiono również zmianę podejścia Polaków do sposobów oszczędzania, przy czym wykazano, że jest to efektem podwyższenia poziomu wiedzy drobnych inwestorów w zakresie nowych produktów finansowych.

Client's Differentiation of Polish Mutual Funds in Response to the Creation of "Economy Based on the Knowledge in Savings"

Summary

In the Polish financial markets, it is common to notice new attitudes in allocating financial surpluses. This attitude, can be called “the economy based on knowledge in savings”. This economy is based on products which are offered by Investment Companies, but the process of allocating means using new technologies more often.

The results of examination are shown in this article, which are based on a group of TFI Pioneer Pekao's clients, the segmentation of these clients was done, despite large differential of investors, as the result

of different extents of affluence and levels of knowledge about savings. Each investor can find the relevant investment trust for themselves.

The change of Polish attitudes to ways of saving has been shown in this article, by the effect of raising the knowledge of small investors about the range of new financial products.