

DŁUGOTERMINOWE OSZCZĘDZANIE I INWESTOWANIE POLAKÓW ORAZ USŁUGA DORADCZA

KLIENCI DETALICZNI ORAZ SEGMENT KLIENTÓW ŚREDNIOZAMOŻNYCH I ZAMOŻNYCH

PROF. KRZYSZTOF JAJUGA, MAŁGORZATA ANCZEWSKA

PRZY WSPÓŁPRACY Z: EFPA POLSKA – MARIOLA SZYMAŃSKA-KOSZCZYC

Sygn. WIB PAB 2/2021

Raport opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego
Fundacji Warszawski Instytut Bankowości

Warszawa, styczeń 2021 r.



**PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY**

O raporcie

Raport **Długoterminowe oszczędzanie i inwestowanie Polaków oraz usługa doradcza. Klienci detaliczni oraz segment klientów średniozamożnych i zamożnych** został opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego Fundacji Warszawski Instytut Bankowości

Autorzy

Raport przygotowany przez zespół w składzie:

Krzysztof Jajuga – profesor nauk ekonomicznych, wykładowca Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Politechniki Warszawskiej oraz uczelni za granicą (m.in. Jiao Tong University w Szanghaju). Doktor honorowy Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie i profesor honorowy Politechniki Warszawskiej. W swojej pracy naukowo-badawczej koncentruje się wokół finansów, zarządzania ryzykiem oraz statystyki i ekonometrii. Kierownik Katedry Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu. Jest przewodniczącym Komitetu Statystyki i Ekonometrii Polskiej Akademii Nauk, członkiem Rady Doskonałości Naukowej. Ponadto jest twórcą i prezesem CFA Society Poland. Współpracuje z licznymi instytucjami finansowymi i przedsiębiorstwami.

Małgorzata Anczewska – wiceprezes EFPA Polska, dyrektor zarządzająca iWealth Management. Z bankowością prywatną związana od 20 lat. Poprzednio (2009–2018) dyrektor Departamentu Bankowości Prywatnej w mBanku i prezes zarządu mWealth Management. W tym czasie mBank siedmiokrotnie został wyróżniony tytułem „The Best Private Banking in Poland” przez Euromoney. Jako prezes mWealth Management wprowadziła w 2010 r. pionierską na polskim rynku usługę doradztwa inwestycyjnego. W latach 2003–2009 dyrektor Departamentu Bankowości Prywatnej w Raiffeisen Banku. Od 2001 do 2003 r. dyrektor Departamentu Bankowości Prywatnej i Personalnej w BPH PBK. W latach 1999–2001 dyrektor zarządzający Pionem Bankowości Detalicznej w PKO BP.

Absolwentka Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego i Studiów Podyplomowych Master Class of Management, Psychologia w Zarządzaniu na SWPS.

Mariola Szymańska-Koszczyk – od czerwca 2009 r. prezes EFPA Polska i dyrektor w Radzie Dyrektorów EFPA Europa. Od ponad 10 lat zaangażowana w opracowanie i wprowadzenie na polski rynek profesjonalnego standardu zawodowego dla doradców i planerów finansowych oraz budowę społeczności certyfikowanych doradców finansowych EFPA w Polsce.



Absolwentka Uniwersytetu Warszawskiego. Posiada dyplomy studiów podyplomowych z Pacific Coast Banking School, Uniwersytetu w Waszyngtonie, Seattle, Szkoły Głównej Handlowej oraz Wyższej Szkoły Psychologii Społecznej w Warszawie.

Karierę zawodową rozpoczęła w Ministerstwie Finansów. Następnie przeszła do Nadzoru Bankowego NBP. Stąd została zaproszona do utworzenia Warszawskiego Instytutu Bankowości, gdzie pracuje do dziś jako wiceprezes zarządu. Była także wiceprezesem European Bank and Financial Services Training Network (EBTN) oraz przewodniczącą Komitetu Akredytacyjnego EBTN. Od 2016 r. jest Animatorką Sektorowej Rady ds. Kompetencji Sektora Finansowego.

O programie

Program Analityczno-Badawczy przy Fundacji WIB powstał w 2019 roku jako odpowiedź na potrzeby sektora bankowego w zakresie analizy zjawisk, tworzenia opracowań i porządkowania wiedzy w obszarach cyberbezpieczeństwa i nowych technologii, a także szeroko rozumianego otoczenia sektora bankowego, kształtującego warunki działania banków w Polsce. Prace analityczno-badawcze w ramach programu realizowane są pod kątem możliwości praktycznego wykorzystania ich wyników w celu rozwoju sektora bankowego, podnoszenia poziomu bezpieczeństwa usług oraz kreowania wartości dla klientów bankowości. PAB WIB kładzie duży nacisk na rozwój współpracy ze środowiskami akademickimi i eksperckimi, poszukując synergii w zakresie zainteresowań badawczych autorów oraz potrzeb rozwojowych sektora bankowego.

W ramach programu realizowane są analizy i badania w następujących obszarach:

-  **Nowe technologie i cyberbezpieczeństwo**
-  **Zdolność banków do finansowania gospodarki**
-  **Bankowość spółdzielcza**
-  **Rynek nieruchomości**
-  **Zielony ład i finansowanie energetyki odnawialnej**
-  **Finansowanie projektów innowacyjnych**

Więcej na temat działalności programu na stronie www.pab.wib.org.pl

Kontakt

dr Andrzej Banasiak
Koordynator Programu
m: 696 405 104
e: abanasiak@wib.org.pl

Jacek Gieorgica
m: 603 626 254
e: jgieorgica@wib.org.pl

Warszawski Instytut Bankowości
00-394 Warszawa, ul. Solec 38, lok 104
t: (22) 182 31 70
e: pab@wib.org.pl

Agnieszka Nierodka
m: 607 484 391
e: anierodka@wib.org.pl

dr Tomasz Pawlonka
m: 505 917 778
e: tpawlonka@wib.org.pl

Spis treści

	Streszczenie kierownicze	6
	Część I	
	Analiza badań dotyczących skłonności do oszczędzania i inwestowania	10
	Czynniki wpływające na skłonność do oszczędzania i inwestowania	11
	Wybrane dane dotyczące oszczędzania przez gospodarstwa domowe	14
	Wyniki wybranych badań dotyczących oszczędzania i inwestowania w Polsce	16
	Literatura	19
	Część II	
	Analiza wybranych publikacji dotyczących doradztwa finansowego	20
	Wprowadzenie – terminologia	21
	Model doradztwa finansowego – kryteria klasyfikacji	21
	Czynniki stymulujące rozwój doradztwa finansowego	25
	Kryteria analizy przy wyborze doradcy finansowego	26
	Regulacje i nadzór nad branżą doradców finansowych	26
	Kwalifikacje i certyfikacji doradców finansowych	27
	Modele doradztwa finansowego w kilku wybranych krajach	30
	Kierunki w zakresie doradztwa finansowego w Polsce	31
	Poziom automatyzacji doradztwa finansowego	34
	Kluczowe elementy dla wzrostu długoterminowego inwestowania przez Polaków	35
	Literatura	37



Część III

Badanie ilościowe w zakresie długoterminowego oszczędzania i inwestowania Polaków, z uwzględnieniem segmentu klientów zamożnych i średniozamożnych **38**

Oszczędzanie i inwestowanie	40
Obecna sytuacja w zakresie oszczędzania i inwestowania	40
Profil inwestora	44
Skłonność do oszczędzania i inwestowania	49
Cel oszczędzania i inwestowania	54
Doradztwo finansowe i inwestycyjne	55
Współpraca z doradcą – obecna sytuacja	55
Współpraca z doradcą – oczekiwania co do przyszłości	56
Doradztwo inwestycyjne	59
Wnioski	61
Wnioski dotyczące oszczędzania	61
Wnioski dotyczące doradztwa	63
Wnioski i rekomendacje o charakterze regulacyjnym	65
Wnioski dotyczące oferty produktowej	67

Załączniki **70**

Załącznik 1. Kwestionariusz badawczy	70
Załącznik 2. Wynik testu niezależności chi-kwadrat	78

-

Streszczenie kierownicze





Głównymi celami prezentowanego projektu badawczego były:

- ▶ identyfikacja czynników determinujących skłonność do oszczędzania i długoterminowego inwestowania oszczędności Polaków;
- ▶ diagnoza potrzeb polskich gospodarstw domowych w zakresie doradztwa finansowego i doradztwa inwestycyjnego.

Pierwsza część raportu zawiera syntetyczne podsumowanie wyników analizy badań dotyczących skłonności do oszczędzania i inwestowania, przedstawionych w wybranych pozycjach literatury.

Najważniejsze czynniki wpływające na stopę oszczędności można podzielić na dwie grupy. Pierwsza z nich to czynniki o charakterze makroekonomicznym i makrospołecznym: poziom PKB na jednego mieszkańca, tempo wzrostu realnego PKB, poziom rozwoju rynku finansowego, poziom rozwoju systemu zabezpieczeń społecznych, stopa inflacji, stopa bezrobocia, realna stopa procentowa, przeciętna długość trwania życia, stopa zależności starszych, stopa zależności dziecka, wskaźnik aktywności zawodowej, wielkość transferów socjalnych w konsekwencji prowadzonej polityki społecznej.

Ogół czynników wyodrębnianych w badaniach można podzielić na kilka grup. Są nimi:

- ▶ czynniki osobowe (wiek, status rodzinny, liczba osób na utrzymaniu);
- ▶ czynniki ekonomiczne (wielkość majątku, wielkość regularnych dochodów, stabilność zatrudnienia);
- ▶ czynniki inwestycyjno-finansowe (struktura aktywów gospodarstwa domowego, realizowany cel, ocena obecnej sytuacji finansowej, doświadczenie w zakresie inwestowania);
- ▶ czynniki edukacyjne (poziom wiedzy ekonomicznej, znajomość instrumentów rynku finansowego, rozumienie ryzyka inwestycyjnego);
- ▶ czynniki psychologiczne (poziom awersji do ryzyka, zaufanie do publicznego systemu finansowego, poziom pewności siebie w podejmowaniu decyzji finansowych).

Analiza danych dotyczących oszczędności w Polsce wskazuje na wzrost oszczędności w ostatnich latach

w Polsce (pozytywne zjawisko), zaś ich wielkość mierzona relacją do PKB nie odbiega od średniej światowej. Z drugiej strony w Polsce obserwuje się wzrost udziału konsumpcji w dochodach pozostających do dyspozycji (negatywne zjawisko).

Druga część raportu zawiera analizę wybranych publikacji dotyczących doradztwa finansowego oraz propozycję docelowego modelu doradztwa finansowego w Polsce. W pierwszej kolejności zostały wyodrębnione kryteria, według których można sklasyfikować różne modele doradztwa finansowego. Są nimi:

- ▶ obszar doradztwa;
- ▶ forma instytucjonalna doradztwa finansowego;
- ▶ regulacje prawne, w tym nadzór nad rynkiem;
- ▶ certyfikacja zawodu doradcy finansowego;
- ▶ sposób wynagradzania doradców;
- ▶ poziom standaryzacji usług doradczej;
- ▶ dostępność usług doradczej;
- ▶ poziom automatyzacji doradztwa finansowego.

Czynniki, mające wpływ na postać modelu doradztwa finansowego na danym rynku, są następujące:

- ▶ istniejący model systemu finansowego i stopień rozwoju rynku finansowego;
- ▶ poziom wiedzy ekonomicznej i świadomości finansowej gospodarstw domowych;
- ▶ poziom rozwoju społeczno-gospodarczego kraju;
- ▶ poziom zamożności i poziom oraz różnorodność potrzeb finansowych gospodarstw domowych;
- ▶ świadomość ryzyka gospodarstw domowych;
- ▶ poziom i struktura oszczędności i zadłużenia gospodarstw domowych;
- ▶ poziom ochrony konsumenta usług finansowych;
- ▶ zakres podmiotowy i przedmiotowy regulacji i nadzoru finansowego.

W Polsce szczególnego znaczenia nabiera kwestia edukacji finansowej. Kluczową rolę mogą tu odegrać



profesjonalni doradcy finansowi. Proponowana usługa doradcza powinna pozwolić klientom na świadome podjęcie decyzji w zakresie szerokiego spektrum produktów inwestycyjnych tak, aby nabywali oni produkty najlepiej odpowiadające ich indywidualnemu profilowi.

Na świecie ważną rolę odgrywają pojęcia: financial guidance (poradnictwo finansowe) i financial literacy (podstawowa wiedza finansowa), które nie weszły jeszcze szeroko do rzeczywistości polskich gospodarstw domowych.

Financial guidance jest rozumiane jako podstawowe świadczenie dla obywateli, realizowane bezpłatnie i opłacane ze środków publicznych lub w formule not-for-profit (proces określania indywidualnych celów finansowych i priorytetów życiowych, analiza zasobów, profilu ryzyka i obecnego stylu życia w celu określenia realistycznego planu pozwalającego zrealizować cele). Financial literacy jest to podstawowy zasób wiedzy i umiejętności finansowych, oznaczający praktyczną zdolność do zarządzania finansami osobistymi w efektywny sposób.

Zwiększenie działań na rzecz rozwoju obu obszarów w polskiej rzeczywistości jest szansą na długoterminowe efekty na poziomie zabezpieczenia gospo-

darstw domowych, co przekłada się na sytuację makroekonomiczną w dłuższym okresie.

Raport opisuje doświadczenia innych krajów w zakresie doradztwa finansowego. Scharakteryzowane zostały modele funkcjonowania doradztwa inwestycyjnego i regulacje w zakresie przyjmowania zachęt i opłat za usługę doradczą, ze szczególnym pokazaniem skutków takich rozwiązań w Wielkiej Brytanii i Niemczech. Omówione zostały wdrożone regulacje MiFID II i ich wpływ na rozwój usług doradczych świadczonych klientom indywidualnym. Szczególną uwagę poświęcono certyfikacji osób świadczących usługi doradcze.

Trzecia część raportu zawiera wyniki badań ilościowych przeprowadzonych na reprezentatywnej próbie gospodarstw domowych oraz klientów zamożnych (definiowanych jako gospodarstwa domowe dysponujące nadwyżkami finansowymi w wysokości minimum 100 tys. złotych lub miesięcznymi dochodami na osobę powyżej 5 tys. złotych netto). W badaniach tych dokonano diagnozy skłonności do oszczędzania i inwestowania w gospodarstwach domowych oraz potrzeb i oczekiwań gospodarstw domowych w zakresie doradztwa finansowego i inwestycyjnego. Wyodrębniono bardziej szczegółowe wnioski dla grupy mileniów i kobiet.

Najważniejsze wnioski wynikające z tych badań są następujące:

- ▶ zdecydowana większość gospodarstw domowych nie korzysta z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi indywidualnej rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej, co na innych rynkach europejskich uznawane jest za pożądaną formę podstawowej usługi dla klienta;
- ▶ trzy elementy pożądanej usługi doradczej, na które wskazują badania, to w kolejności preferencji: diagnoza profilu i potrzeb finansowych i rekomendacja przez doradcę konkretnego produktu dopasowanego do potrzeb klienta; informacja o produktach finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu; diagnoza profilu i potrzeb finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu;
- ▶ potencjalne zainteresowanie obszarem usługi doradczej dotyczy przede wszystkim zabezpieczenia majątku oraz zabezpieczenia środków na emeryturę;
- ▶ dla mileniów kluczowe obszary, w których mogą poszukiwać współpracy z profesjonalnym doradcą to przede wszystkim zabezpieczenie majątku, zabezpieczenie „na czarną godzinę” i zabezpieczenie emerytalne;
- ▶ badania potwierdzają ciągle niski poziom wiedzy finansowej w Polsce; w tym kontekście szczególne znaczenie nabiera kwestia edukacji finansowej;
- ▶ bardzo mała wiedza w zakresie finansów, niski stopień korzystania z produktów rynków kapitałowych, słaba znajomość ryzyka związanego z inwestowaniem skłaniają do postawienia tezy, że rozwój usług doradczych w zakresie finansów jest kluczowy do wzrostu długoterminowych oszczędności Polaków;



- ▶ na bazie analizy wyników badania przedstawiono rekomendację wdrożenia rozwiązań, które umożliwią upowszechnienie usługi doradztwa inwestycyjnego dla klientów w Polsce. Jak potwierdzają liczne badania, klienci nie rozróżniają typu informacji otrzymywanej od pracowników firm inwestycyjnych. Niezależnie od tego, czy formalnie nazywamy to informacją, czy poradą ogólną, czy usługą doradczą, klient przychodzący do instytucji finansowej oczekuje doradztwa i wychodząc z niej, jest przekonany, że mu doradzono (ang. advice is advice). Umożliwienie bardziej aktywnej roli doradców w procesie dostarczania usługi doradztwa inwestycyjnego jest jednym z rozwiązań. Powinno być powiązane z odpowiednio wyższymi i doprecyzowanymi wymaganiami kwalifikacyjnymi;
- ▶ dla poprawy reputacji obszaru doradztwa finansowego, zwiększenia rozpoznawalności usługi doradczej i zaufania klientów niezbędne jest doprecyzowanie uprawnień osób mających bezpośredni kontakt z klientem w procesie świadczenia usługi doradczej;
- ▶ ważne jest szczególnie doprecyzowanie regulacji w obszarze certyfikacji doradców, poprzez

uruchomienie procedury akredytacyjnej, która umożliwi formalną weryfikację, ocenę i ewentualną akredytację istniejących certyfikatów jako wypełniających wymagania odpowiedniości wiedzy i kompetencji autoryzowanych pracowników firm inwestycyjnych. Akredytowane certyfikaty powinny zawierać wymogi stałego rozwoju zawodowego i przestrzegania zawodowego kodeksu etyki.

Rozwój oszczędzania i inwestowania Polaków wymaga działań na rzecz podniesienia jakości decyzji finansowych obywateli. W obszarze tych działań należy uwzględnić:

- ▶ edukację finansową;
- ▶ informację finansową;
- ▶ poradnictwo finansowe;
- ▶ profesjonalne doradztwo finansowe, w tym inwestycyjne.

Skuteczność tych działań wymaga współpracy wszystkich interesariuszy rynku finansowego w Polsce.



Analiza badań dotyczących skłonności do oszczędzania i inwestowania





1. Czynniki wpływające na skłonność do oszczędzania i inwestowania

Oszczędności są to zasoby pieniężne, które pozostają po odjęciu od dochodów do dyspozycji wydatków konsumpcyjnych.

Część oszczędności jest przeznaczona na inwestycje. **Inwestycje** są dokonywane w celu zwiększenia dochodów. Ogólna definicja inwestycji jest następująca:

Inwestycja jest to wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji na rzecz przyszłych niepewnych korzyści.

Z powyższych określeń wynikają następujące wnioski:

- ▶ Część oszczędności, która nie jest przeznaczona na inwestycje, obejmuje środki pieniężne przeznaczone na zabezpieczenie przyszłych nieoczekiwanych wydatków;
- ▶ Oszczędności te mogą być: trzymane w gotówce w domu lub trzymane na standardowym rachunku bankowym;
- ▶ Środki przeznaczone na inwestycje powstają przez odjęcie od oszczędności środków pieniężnych na zabezpieczenie przyszłych nieoczekiwanych wydatków; środki te mogą być inwestowane np. w standardowy depozyt bankowy, co prowadzi do uzyskania przyszłych dochodów, a zatem ulokowanie oszczędności w depozyt bankowy jest inwestycją;
- ▶ Skłonność do oszczędzania determinuje skłonność do inwestowania.

Tak rozumiane są te pojęcia w poniższych rozważaniach.

Warto na początku wskazać, że na koniec czerwca 2020 r. wartość oszczędności polskich gospodarstw domowych wynosiła około 1,65 bln zł. Z tego aż 1,2 bln zł to gotówka, środki na rachunkach bankowych oraz środki zainwestowane w depozyty bankowe. Z tego z kolei gotówka to około 247 mln zł, a środki na bieżących rachunkach bankowych to około 640 mln zł. Świadczy to o dużych zasobach pieniężnych, ale też o niskiej skłonności do inwestowania polskich gospodarstw domowych. Udziały kapitałowe (w tym w funduszach inwestycyjnych) wynoszą niewiele powyżej 20%. Jest tu olbrzymi potencjał, który powinien być wykorzystany.

Obecnie przejdziemy do analizy czynników wpływających na skłonność do oszczędzania i skłonność do inwestowania.

W literaturze zawartych jest sporo rezultatów badań empirycznych, w których dokonano analizy czynników wpływających na skłonność do oszczędzania (a w konsekwencji na skłonność do inwestowania) gospodarstw domowych w różnych krajach. Przegląd wybranych pozycji literatury wskazuje, że ogół badań można podzielić na dwie grupy.

Pierwsza grupa to badania typu makro. Są one przeprowadzane na podstawie danych zagregowanych pochodzących z dużej liczby gospodarstw domowych. W tych badaniach identyfikowane są czynniki o charakterze makroekonomicznym, społecznym i demograficznym.

Przedstawimy teraz najważniejsze czynniki zidentyfikowane na podstawie badań w literaturze, przy czym wpływ tych czynników objawia się w dłuższym terminie. Jest tak, gdyż informacja o działaniu danego czynnika, która dociera do gospodarstwa domowego, nie wywołuje krótkoterminowej reakcji w postaci zmiany indywidualnej decyzji gospodarstwa domowego dotyczącej oszczędzania, a w konsekwencji – inwestowania. Jednak długoterminowe, systematyczne działanie danego czynnika może wywołać zmiany decyzji gospodarstw domowych w tym zakresie, co wpłynie na zagregowane dane dotyczące skłonności do oszczędzania.

W poniższych rozważaniach wpływ danego czynnika jest przedstawiony *ceteris paribus*, czyli przy niezmienianych się innych czynnikach mogących mieć wpływ na skłonność do oszczędzania.

1. Poziom PKB na jednego mieszkańca.

Wzrost PKB na jednego mieszkańca oznacza wzrost dobrobytu większości gospodarstw domowych, co oznacza wyższe dochody do dyspozycji implikujące wyższą skłonność do oszczędzania.

2. Tempo wzrostu realnego PKB.

Im wyższe tempo wzrostu realnego PKB, tym większe szanse na wzrost dobrobytu większości gospodarstw domowych, co również powinno oznaczać wyższe dochody do dyspozycji implikujące wyższą skłonność do oszczędzania.



3. Poziom rozwoju rynku finansowego.

Wyższy poziom rozwoju rynku finansowego (w tym jego segmentu: rynku kapitałowego) oznacza więcej możliwości inwestowania. Oznacza to, że podmiot, mając możliwości inwestowania, zdecyduje się zwiększyć oszczędności.

4. Poziom rozwoju systemu zabezpieczeń społecznych.

System zabezpieczeń społecznych determinuje bezpieczeństwo finansowe gospodarstwa domowego, w szczególności dotyczy to zabezpieczenia emerytalnego. Wysoki poziom zabezpieczenia społecznego zazwyczaj prowadzi do niższej skłonności do zapobiegliwych działań, do jakich zalicza się oszczędzanie.

5. Stopa inflacji.

Wzrost inflacji oznacza większe wydatki konsumpcyjne, czyli zmniejsza pozostający do dyspozycji dochód, a to zmniejsza możliwości w zakresie oszczędzania.

6. Stopa bezrobocia.

Wzrost stopy bezrobocia oznacza możliwość utraty pracy, a zatem konieczność zapobiegliwych oszczędności, co zwiększa skłonność do oszczędzania.

7. Realna stopa procentowa.

Realna stopa procentowa to nadwyżka uzyskanej stopy dochodu ponad stopę inflacji. Wzrost tej stopy dochodu oznacza większy dochód do dyspozycji, co zwiększa skłonność do oszczędzania.

8. Przeciętna długość trwania życia.

Ten czynnik ma charakter bardzo długoterminowy. Wzrost przeciętnej długości trwania życia oznacza konieczność gromadzenia większej wartości kapitału na okres emerytury, co implikuje wyższą skłonność do oszczędzania, jednak efekty tego widać w zdecydowanie długim okresie.

9. Stopa zależności starszych (ang. *aged dependency ratio*).

Jest to iloraz liczby osób w wieku 65+ do liczby osób w wieku 15–64. Wzrost tej liczby (w dłuższym okre-

sie) oznacza konieczność gromadzenia większej wartości kapitału na okres emerytury, co implikuje wyższą skłonność do oszczędzania. W Polsce stopa ta wynosi 28,4; dla porównania: Czechy 31,4, Słowacja 24,6, Niemcy 33,7, Zjednoczone Królestwo 29,3, Stany Zjednoczone 25,6, średnia światowa 14,3.

10. Stopa zależności dziecka (ang. *child dependency ratio*).

Jest to iloraz liczby osób w wieku do 15 lat do liczby osób w wieku 15–64. Wzrost tej liczby (w dłuższym okresie) oznacza konieczność zabezpieczenia wykształcenia i wychowania dzieci, a zatem większe wydatki, co oznacza niższą skłonność do oszczędzania. W Polsce stopa ta wynosi 23,0; dla porównania: Czechy 24,6, Słowacja 23,0, Niemcy 21,7, Zjednoczone Królestwo 27,8, Stany Zjednoczone 28,3, średnia światowa 39,0.

11. Wskaźnik aktywności zawodowej (ang. *labour participation ratio*).

Jest to udział osób pracujących w całej liczbie osób w wieku 15–64. Wzrost tego wskaźnika oznacza wyższe dochody z pracy, co implikuje wyższą skłonność do oszczędzania.

12. Wielkość transferów socjalnych w konsekwencji prowadzonej polityki społecznej.

Im wyższa wielkość tych transferów, tym większe zabezpieczenie gospodarstw domowych, co implikuje niższą skłonność do oszczędzania.

Analiza wyżej wymienionych czynników makroekonomicznych prowadzi do wniosku, że obecnie w Polsce największy wpływ na skłonność do oszczędzania mają:

- ▶ PKB na jednego mieszkańca;
- ▶ tempo wzrostu PKB;
- ▶ stopa inflacji;
- ▶ realna stopa procentowa.

Kształtowanie się tych czynników jest uzależnione od prowadzonej polityki gospodarczej i polityki pieniężnej. Obecna sytuacja jest częściowo zdeterminowana sytuacją pandemiczną, ale w ostatnich dwóch kwartałach mimo wszystko nastąpił przyrost oszczędności gospodarstw domowych, który nie przekłada się



na przyrost inwestycji. Jak się wydaje przyczyną może być brak odpowiedniej oferty produktowej lub/i brak wystarczającej edukacji finansowej po stronie gospodarstw domowych, która umożliwiłaby uświadomienie potrzeb i korzyści płynących z zakupu odpowiednich produktów finansowych.

Druga grupa badań empirycznych to badania typu mikro. Dotyczą one wyodrębnienia cech wpływających na skłonność do oszczędzania gospodarstwa domowego. Cechy te mają charakter specyficzny dla gospodarstwa domowego i nie odnoszą się do uwarunkowań zewnętrznych.

W poniższych rozważaniach wpływ danego czynnika jest przedstawiony *ceteris paribus*, czyli przy niezmieniających się innych czynnikach mogących mieć wpływ na skłonność do oszczędzania.

Ogół czynników wyodrębnianych w badaniach można podzielić na kilka grup.

1. Czynniki osobowe.

1A. Wiek.

Skłonność do oszczędzania (a w konsekwencji skłonność do inwestowania) zależy od wieku. Im starsza osoba, tym większa skłonność do oszczędzania. Tendencja ta może osłabiać się po osiągnięciu wieku emerytalnego, z uwagi na mniejsze środki, które mogą być przeznaczone na oszczędności.

1B. Status rodzinny.

Osoby samotne z reguły wykazują mniejszą skłonność do oszczędzania. W przypadku posiadania rodziny wzrasta tendencja do zapobiegliwych działań, co oznacza większą skłonność do oszczędzania.

1C. Liczba osób na utrzymaniu.

Czynnik ten zasadniczo wpływa negatywnie na skłonność do oszczędzania, z uwagi na mniejsze zasoby finansowe, które mogą być przeznaczone na oszczędności, a w konsekwencji zainwestowane.

2. Czynniki ekonomiczne.

2A. Wielkość majątku.

Jest tu dość naturalna zależność: im większy majątek, tym wyższa skłonność do oszczędzania (co oznacza też wyższą skłonność do inwestowania).

2B. Wielkość regularnych (np. miesięcznych) dochodów.

Podobnie jak powyżej, im wyższe regularne dochody, tym wyższa skłonność do oszczędzania.

2C. Stabilność zatrudnienia.

Zasadniczo czynnik ten wpływa pozytywnie na skłonność do oszczędzania, jednak z drugiej strony utrata stabilności zatrudnienia oznacza konieczność większej zapobiegliwości, czyli wyższej skłonności do oszczędzania.

3. Czynniki inwestycyjno-finansowe.

3A. Struktura aktywów gospodarstwa domowego.

Chodzi tu przede wszystkim o strukturę terminową, tzn. udział długoterminowych inwestycji w aktywach. Wysoki udział długoterminowych inwestycji w aktywach świadczy o zwiększonej skłonności do oszczędzania. Istotna może być też struktura rzeczowa, rozumiana jako udział inwestycji o różnym poziomie ryzyka. Duży udział inwestycji ryzykownych świadczy o zwiększonej skłonności do inwestowania, a jest to możliwe, gdy jest zwiększona skłonność do oszczędzania.

3B. Realizowany cel.

Tutaj sytuacja jest w zasadzie jednoznaczna: jeśli osoba (bądź gospodarstwo domowe) realizuje cel, wymagający inwestowania środków (np. zgromadzenie kapitału emerytalnego, zakup domu, edukacja dzieci), wymusza to wyższą skłonność do oszczędzania.

3C. Ocena obecnej sytuacji finansowej.

Dobra ocena własnej sytuacji finansowej przez osobę powoduje zwiększenie skłonności do oszczędzania (a zatem również skłonności do inwestowania).

3D. Doświadczenie w zakresie inwestowania.

Jest to czynnik pozytywnie wpływający na skłonność do oszczędzania (a zatem też na skłonność do inwestowania). Wynika to faktu nabycia wiedzy i umiejętności z zakresu inwestowania, co zachęca do oszczędności, które mogą być przeznaczone na inwestycje.



4. Czynniki edukacyjne.

4A. Poziom wiedzy ekonomicznej.

Czynnik ten ma zdecydowanie pozytywny wpływ na skłonność do oszczędzania, głównie z powodu rozumienia konieczności oszczędzania.

4B. Znajomość instrumentów rynku finansowego.

Im większa znajomość instrumentów rynku finansowego, tym większa skłonność do oszczędzania, umożliwiające inwestowanie (jest zrozumienie tego procesu).

4C. Rozumienie ryzyka inwestycyjnego.

Działanie tego czynnika ma pozytywny wpływ na skłonność do oszczędzania, a w konsekwencji na skłonność do inwestowania, z uwagi na brak obawy przed nim.

5. Czynniki psychologiczne.

5A. Poziom awersji do ryzyka.

Poziom awersji do ryzyka może nie mieć wpływu na skłonność do oszczędzania. Jednak przy danej skłonności do oszczędzania, im wyższa awersja do ryzyka, tym niższa skłonność do inwestowania.

5B. Zaufanie do publicznego systemu finansowego, w szczególności do systemu emerytalnego.

Wzrost zaufania do publicznego systemu finansowego oznacza poczucie bezpieczeństwa oferowane przez ten system, co zmniejsza skłonność do oszczędzania.

5C. Poziom pewności siebie w podejmowaniu decyzji finansowych.

Poziom pewności siebie może nie mieć wpływu na skłonność do oszczędzania. Jednak przy danej skłonności do oszczędzania wzrost poziomu pewności siebie powoduje zwiększenie skłonności do inwestowania.

W konkluzji tych rozważań należy wskazać, że w polskich warunkach wpływ na skłonność do inwestowania mogą mieć wymienione powyżej czynniki makroekonomiczne, których wpływ będzie widoczny w długim okresie.

2. Wybrane dane dotyczące oszczędzania przez gospodarstwa domowe

Tabele 1 i 2 przedstawiają dane dotyczące wielkości oszczędności gospodarstw domowych wyrażonych jako procent dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Te dochody to suma bieżących dochodów gospodarstwa domowego ze wszystkich źródeł, pomniejszona o zaliczki na podatek dochodowy, podatki oraz o składki na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne. Jest to ta część dochodu gospodarstwa domowego, którą może ono przeznaczyć na wydatki lub przyrost oszczędności.

Z tabeli tej, uwzględniającej większość krajów OECD, wynika, że najwięcej w roku 2018 (w stosunku do dochodów do dyspozycji) oszczędzano w Luksemburgu i Szwecji, co mogłoby sugerować zależność oszczędzania od poziomu rozwoju (podobne uwagi dotyczą Stanów Zjednoczonych i Nowej Zelandii). Jednak nie potwierdza się to w przypadku kilku innych krajów o wysokim poziomie rozwoju, gdzie wartość jest ujemna – co oznacza, że posiadanie dochodów do dyspozycji prowadzi do spadku oszczędności – dochody te są przeznaczane na konsumpcję. Wśród tych krajów jest np. Grecja, co wydaje się oczywiste, patrząc na sytuację w tym kraju w ostatnich dwudziestu latach. Jednak są również niektóre kraje wysoko rozwinięte (Niderlandy, Finlandia, Norwegia) oraz – niestety – również Polska, co wynika z istotnego preferowania konsumpcji przez Polaków w ostatnich latach.

Należy jednak zwrócić uwagę, że dane dotyczą jednego roku i nie można na tej podstawie wyciągać wniosków o długookresowych tendencjach.

Z powyższej tabeli wynika, że w Polsce coraz większa część dochodów do dyspozycji jest konsumowana, na co wskazują ujemne wartości oszczędności jako procent dochodów do dyspozycji w danym roku. Z punktu widzenia stymulowania skłonności do oszczędzania nie jest to dobra tendencja.

Z kolei tabele 3 i 4 informują o tym, jaka jest wielkość oszczędności jako procent PKB dla różnych krajów oraz (dynamicznie) dla Polski.

Analiza tej tabeli wskazuje, że w dużej części krajów nie ma bardzo dużych odchyśleń od **średniej światowej, dotyczy to w szczególności Polski (nieistotnie różniące się od średniej światowej)**. Wyjątkami **in plus są niektóre kraje: Luksemburg, Irlandia, Chiny, Szwajcaria, zaś in minus Grecja i Ukraina**.

**Tabela 1.** Wielkość oszczędności gospodarstw domowych jako procent dochodów do dyspozycji w wybranych krajach (dane dotyczą roku 2018)

Kraj	Wielkość oszczędności jako procent dochodów do dyspozycji
Australia	3,03
Austria	7,68
Belgia	4,84
Kanada	1,49
Chile	9,61
Dania	6,64
Estonia	7,39
Strefa Euro	5,86
Finlandia	-0,78
Francja	8,38
Niemcy	10,95
Grecja	-15,06
Węgry	6,89
Irlandia	5,78
Włochy	2,53
Japonia	4,29
Łotwa	-2,59
Litwa	-5,07
Luksemburg	16,01
Meksyk	9,12
Niderlandy	-0,32
Nowa Zelandia	6,52
Norwegia	-0,96
Polska	-2,21
Rosja	3,14
Słowacja	5,70
RPA	-0,10
Hiszpania	1,67
Szwecja	13,32
Zjednoczone Królestwo	0,37
Stany Zjednoczone	7,96

Źródło: OECD

Z tej tabeli wynika pozytywna tendencja dla Polski w ostatniej dekadzie. Z uwagi na to, że w tym okresie istotnie rósł PKB (czyli mianownik wyrażenia, na

podstawie którego skonstruowana jest powyższa tabela), oznacza to realny wzrost oszczędności, co sugeruje wzrost skłonności do oszczędzania.

Tabela 2. Wielkość oszczędności gospodarstw domowych jako procent dochodów do dyspozycji w Polsce w latach 2000–2018

Rok	Wielkość oszczędności jako procent dochodów do dyspozycji
2000	10,96
2001	12,28
2002	8,87
2003	7,82
2004	2,73
2005	2,17
2006	2,03
2007	2,05
2008	0,30
2009	2,82
2010	2,39
2011	-1,08
2012	-1,10
2013	-0,06
2014	-0,35
2015	-0,43
2016	1,47
2017	0,31
2018	-0,96

Źródło: OECD

3. Wyniki wybranych badań dotyczących oszczędzania i inwestowania w Polsce

Przedstawimy syntetyczne wyniki dwóch badań dotyczących inwestowania w Polsce. Pierwsze badanie „Inwestycje Polaków” zostało przeprowadzone przez Kantar dla Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, a drugie, „Finansowe charaktery Polaków” dla BGŻ Optima. Wyniki uzyskane w obu badaniach można pogrupować według kilku obszarów.

Znajomość i ocena produktów finansowych:

- ▶ zdecydowana większość Polaków zna podstawowe produkty finansowe;
- ▶ najbardziej rozpoznawalnym produktem jest konto oszczędnościowo-rozliczeniowe;

- ▶ dość powszechnie znane jest także konto oszczędnościowe oraz polisa ubezpieczeniowa na życie;
- ▶ najmniej znane Polakom są produkty inwestycyjne: lokata strukturyzowana, inwestycje na platformach Forex oraz opcje binarne;
- ▶ na stopień znajomości produktów finansowych ma wpływ wiek oraz poziom wykształcenia;
- ▶ osoby młodsze i najstarsze znają produkty naj słabiej, osoby gorzej wykształcone nie posiadają wiedzy o produktach finansowych;
- ▶ za najbardziej ryzykowne produkty uznawane są inwestycje na platformie Forex, jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym oraz obligacje korporacyjne.



Tabela 3. Wielkość oszczędności jako % PKB w 2019 r.

Kraj	Wielkość oszczędności jako procent PKB
Australia	25,5
Austria	29,2
Belgia	25,4
Kanada	21,0
Chiny	44,9
Czechy	32,3
Dania	29,4
Estonia	31,4
Finlandia	24,3
Francja	23,2
Niemcy	27,4
Grecja	12,5
Węgry	32,3
Irlandia	57,6
Włochy	21,0
Łotwa	22,2
Litwa	22,3
Luksemburg	53,4
Niderlandy	31,9
Nowa Zelandia	24,1
Norwegia	30,7
Polska	24,8
Portugalia	19,0
Rumunia	19,1
Słowacja	24,3
Hiszpania	23,7
Szwecja	28,7
Szwajcaria	35,0
Ukraina	4,8
Zjednoczone Królestwo	16,2
Stany Zjednoczone	17,7
Świat	25,2

Źródło: World Bank National Accounts Data

Doświadczenia związane z zakupem produktów i usług finansowych:

- ▶ osoby, które oszczędzają, a następnie inwestują, częściej podejmują decyzję świadomie; - wcześniej zapoznają się z różnymi produktami, zanim podejmą decyzję o inwestycji;
- ▶ badani przyznają, że przed zawarciem umowy doradca finansowy (pracownik banku lub instytucji finansowej) przedstawił w sposób zrozumiały informacje dotyczące umowy;
- ▶ decydując się na produkt inwestycyjny, Polacy przede wszystkim biorą pod uwagę wysokość

Tabela 4. Wielkość oszczędności gospodarstw domowych jako procent PKB w Polsce w latach 1995–2019

Rok	Wielkość oszczędności jako procent PKB
1995	21,9
1996	20,4
1997	19,9
1998	20,5
1999	19,7
2000	18,3
2001	16,9
2002	15,0
2003	16,2
2004	17,6
2005	18,8
2006	19,6
2007	21,6
2008	19,6
2009	19,7
2010	19,3
2011	20,5
2012	20,6
2013	20,9
2014	21,8
2015	23,6
2016	23,6
2017	24,0
2018	24,1
2019	24,8

Źródło: World Bank National Accounts Data

oprocentowania, oczekiwany zysk, a w dalszej kolejności – poziom ryzyka produktu;

- ▶ głównymi źródłami informacji o produktach i usługach finansowych są znajomi i rodzina oraz doradca klienta w banku (innej instytucji finansowej).

Podejście do ryzyka:

- ▶ prawie wszyscy badani nie akceptują żadnego ry-

zyka, ewentualnie małe lub średnie ryzyko (przy założeniu, że odzyskają całość lub większość zainwestowanych środków);

- ▶ bardziej skłonne do podejmowania ryzyka są osoby, które są w lepszej sytuacji finansowej oraz takie, które posiadają również inne inwestycje;
- ▶ im większe ryzyko utraty chociaż części zainwestowanych środków, tym mniejsza skłonność badanych do inwestowania.



Przedmiot inwestycji:

- ▶ badani zdecydowali się zainwestować w pierwszej kolejności w depozyt bankowy;
- ▶ im wyższa kwota dostępna do inwestycji, tym niższa skłonność do inwestowania w produkty finansowe, a wyższa w nieruchomości i własny biznes;
- ▶ większość badanych ma rachunek bankowy;
- ▶ bardziej skomplikowane produkty finansowe posiadają nieliczni.

Efektywność inwestowania:

- ▶ większość osób powiększa swój kapitał nieefektywnie;
- ▶ badani wybierają produkty uważane za bezpieczne, nie zważając na ich opłacalność;
- ▶ badani w inwestowaniu nie mają konkretnego planu;
- ▶ preferowane są aktywa materialne, np. nieruchomości, jednak są one trudno osiągalne ze względu na wysoki próg wejścia, a unika się rozwiązań rynku finansowego;
- ▶ słowo „inwestycja” utożsamiane jest jednoznacznie z ryzykiem.

Literatura:

Bérubé G., Côté D. (2000), Long-Term Determinants of the Personal Savings Rate: Literature Review and Some Empirical Results for Canada, Working Paper, Bank of Canada.

Divanoglu S.U., Bağcı H. (2018), Determining the Factors Affecting Individual Investors' Behaviours, International Journal of Organizational Leadership 7, s. 284–299.

Frączek B. (2011), The factors affecting the level of household savings and their influence on economy development, 8th International scientific conference Financial management of firms and financial institutions, Ostrava.

Horioka C.Y., Terada-Hagiwara A. (2010), Determinants and Long-term Projections of Saving Rates in Developing Asia, ADB Economics Working Paper Series, 228.

Jagongo A., Mutswenje V.S. (2014), A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE, International Journal of Humanities and Social Science Vol. 4 No. 4, s. 92–102.

Kantar Public (2018), Inwestycje Polaków, Raport dla Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Kantar TNS (2017), Finansowe charaktery Polaków, Raport dla BGŻ Optima.

Kłopotcka A. (2018), Skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania a wiedza finansowa, Bank i Kredyt 49(5), s. 461–492.

Maciejasz-Świątkiewicz M., Palmer M., (2009), Determinanty zachowań gospodarstw domowych na rynku oszczędności celowych i ogólnych, w: Wybory konsumentów i przedsiębiorstw w teorii i w praktyce, s. 52–60, Szczecin.

Ögren A. (2018), Determinants behind Household Saving Behavior – Empirical analysis on 15 OECD countries, Umea University.

Wierzbicka E. (2018), Determinanty zwiększenia w Polsce oszczędności gospodarstw domowych, ZN WSH Zarządzanie, 4, s. 61–77.



Analiza wybranych publikacji dotyczących doradztwa finansowego





1. Wprowadzenie – terminologia

Pojęcie „doradztwo finansowe” (a w konsekwencji pojęcie „doradca finansowy”) jest różnie definiowane, w zależności od tego, czy mamy na myśli określenie występujące w regulacjach prawnych w różnych jurysdykcjach, czy też mówimy o określeniach pojawiających się w publikacjach naukowych. Dodatkowo w praktyce rynkowej i potocznie występuje wiele słów zapożyczonych z języka angielskiego, co jeszcze bardziej utrudnia zrozumienie i uporządkowanie terminologii, tak aby była ona jasna dla klientów.

Na potrzeby tego raportu przyjmujemy, że:

Przez „doradztwo finansowe” rozumie się doradztwo w zakresie wszystkich operacji finansowych dokonywanych przez osobę indywidualną (lub gospodarstwo domowe), a zatem dotyczy to następujących elementów:

- ▶ planowanie finansowe, czyli konstrukcja planu wpływów i wypływów pieniężnych w poszczególnych momentach, dostosowanych do konkretnej osoby (gospodarstwa domowego);
- ▶ zarządzanie płynnością;
- ▶ inwestycje, głównie inwestycje finansowe;
- ▶ pozyskanie finansowania (np. kredyty, pożyczki);
- ▶ ubezpieczenia i planowanie emerytalne;
- ▶ zarządzanie ryzykiem (w tym zabezpieczenie kapitału).

Odrębnym, choć powiązanim, pojęciem jest „doradztwo inwestycyjne”, przez które rozumie się doradztwo w zakresie inwestycji, głównie inwestycji finansowych, realizowane najczęściej w ścisłym reżimie regulacyjnym, dotyczące indywidualnej rekomendacji konkretnego produktu finansowego dla klienta, opartej na analizie potrzeb i sytuacji klienta (por. dyrektywa MiFID II¹ oraz ustawa o obrocie instrumentami finansowymi²).

Dobra praktyka w tym zakresie przyjmuje, że inwestycje finansowe mogą być realizowane, gdy dostępne

są wolne środki pieniężne po wykonaniu zobowiązań oraz po wystarczającym zabezpieczeniu kapitału.

Jeszcze innym pojęciem spotykanym w języku branżowym jest „doradztwo bankowe”, które oznacza doradztwo w zakresie różnych operacji finansowych, głównie inwestycji i pozyskania finansowania, wykonywane w ramach usług bankowych. Tu warto jeszcze odnotować doradztwo dotyczące kredytów hipotecznych, które jest odrębnie regulowane ustawą³.

Odnosnie do każdego z powyższych pojęć funkcjonuje pojęcie osoby wykonującej czynności doradztwa. Odpowiednio jest to „doradca finansowy”, „doradca inwestycyjny”, „doradca bankowy” (ten ostatni częściej określany jest terminem „doradca klienta”).

Niezależnie od tych ogólnych pojęć, wyróżnia się bardziej szczegółowe odmiany doradców i stosuje różnorodne określenia, często używane jako zapożyczenia z języka angielskiego:

- ▶ *wealth manager* – oferuje usługi doradcze dla najzamożniejszych grup klientów;
- ▶ *asset manager, investment manager* – świadczy usługi głównie w zakresie zarządzania aktywami;
- ▶ *financial planner (ekspert planowania finansowego)* – świadczy usługi doradcze w formie opracowania planu/rozwiązania finansowego, realizującego konkretne cele finansowe zazwyczaj najzamożniejszych klientów oraz usługi pośrednictwa finansowego;
- ▶ *financial advisor (doradca finansowy)* – świadczy usługi doradztwa i planowania finansowego w niższych segmentach rynku;
- ▶ *family office manager* – zarządza majątkiem zaможnych rodzin.

2. Model doradztwa finansowego – kryteria klasyfikacji

Praktyka rynkowa wypracowała wiele form doradztwa finansowego (obejmujących również doradztwo inwestycyjne), z czego duża część elementów podlega regulacjom w różnych krajach. W Unii Europejskiej

1 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=celex:32014L0065>

2 <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20180002286/U/D20182286Lj.pdf>

3 Ustawa o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami z dnia 23 marca 2017 r.



regulacją określającą zasady działalności w zakresie informowania o produktach finansowych i doradztwie inwestycyjnym jest dyrektywa MiFID II (Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Europy 2014/65/UE, z dnia 15 maja 2014 r., w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE). Dyrektywa została implementowana na rynek polski nowelizacją z 1 marca 2018 r. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Należy pokreślić, że głównym celem nowych rozwiązań regulacyjnych jest zapewnienie wysokiego poziomu ochrony inwestorom, dokonującym inwestycji na rynku finansowym, w tym: działania firm inwestycyjnych i autoryzowanych pracowników w najlepszym interesie klienta.

Analiza różnych przypadków opisanych w literaturze i pojawiających się w praktyce pozwala na wyodrębnienie kilku kryteriów, według których można sklasyfikować różne modele doradztwa finansowego.

1. Obszar doradztwa.

W tym zakresie można wyróżnić trzy podstawowe modele:

- ▶ całościowe doradztwo finansowe, obejmujące wszystkie operacje finansowe oraz planowanie finansowe;
- ▶ częściowe doradztwo finansowe, obejmujące wszystkie operacje finansowe lub ich część, ale nie planowanie finansowe;
- ▶ doradztwo inwestycyjne, obejmujące produkty finansowe o charakterze inwestycyjnym (zdefiniowane w dyrektywie MiFID II i ustawie o obrocie instrumentami finansowymi).

2. Forma instytucjonalna doradztwa finansowego.

W tym zakresie można wyróżnić dwa podstawowe rozwiązania:

- ▶ doradztwo finansowe w ramach działalności instytucji finansowej, obejmujące z reguły częściowe doradztwo finansowe połączone ze sprzedażą produktów w ramach oferty banku lub grupy finansowej;
- ▶ doradztwo finansowe, obejmujące całościowe lub częściowe doradztwo finansowe, realizowa-

ne przez firmę, która nie pośredniczy w sprzedaży produktów finansowych, a usługa doradcza jest opłacana bezpośrednio przez klienta.

W kontekście powyższego przypomnieć należy, że art. 24 MiFID II oraz art. 52 i 53 rozporządzenia 565/20172 rozróżniają dwa sposoby wykonywania doradztwa inwestycyjnego, tj. doradztwo świadczone w sposób niezależny (tzw. doradztwo niezależne) oraz w sposób zależny (tzw. doradztwo zależne). Doradztwo inwestycyjne świadczone jest w sposób niezależny w przypadku, gdy dany doradca określa i wprowadza proces wyboru pozwalający na ocenę i porównanie wystarczającego zakresu instrumentów finansowych dostępnych na rynku zgodnie z art. 24 ust. 7 lit. a) MiFID II. Ten proces wyboru obejmuje następujące elementy:

- a) liczba i zróżnicowanie rozważanych instrumentów finansowych są proporcjonalne do zakresu usług doradztwa inwestycyjnego oferowanych przez niezależnego doradcę;
- b) liczba i zróżnicowanie rozważanych instrumentów finansowych w sposób wystarczający odzwierciedla instrumenty finansowe dostępne na rynku (Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy);
- c) liczba instrumentów finansowych wyemitowanych przez samą firmę inwestycyjną lub przez podmioty blisko powiązane z firmą inwestycyjną jest proporcjonalna do łącznej liczby rozważanych instrumentów finansowych; oraz
- d) kryteria wyboru różnych instrumentów finansowych obejmują wszystkie istotne aspekty, takie jak ryzyko, koszty i złożoność oraz charakterystyka klientów firmy inwestycyjnej, oraz zapewniają, aby wybór instrumentów, które mogą zostać zarekomendowane, nie był tendencyjny.

W przypadku gdy porównanie nie jest możliwe ze względu na model biznesu lub konkretny zakres świadczonych usług, podmiot świadczący doradztwo inwestycyjne nie określa się jako niezależny.

Ponadto, w sytuacji gdy doradztwo świadczone jest w sposób niezależny, co do zasady doradca nie może przyjmować ani pobierać wynagrodzenia, prowizji ani



jakichkolwiek korzyści pieniężnych lub niepieniężnych, wypłacanych lub przekazywanych przez jakąkolwiek osobę trzecią lub osobę działającą w imieniu osoby trzeciej w związku ze świadczeniem tej usługi na rzecz klientów.

3. Regulacje prawne, w tym nadzór nad rynkiem.

Jak wspomniano wyżej, wraz z implementacją dyrektywy MiFID II w krajach UE wzmocniono regulacje i nadzór nad działalnością firm inwestycyjnych w zakresie informowania o produktach finansowych i doradztwa inwestycyjnego. Dyrektywa pozostawia część rozstrzygnięć organom krajowym, które determinują, do jakiego stopnia możliwa jest własna polityka instytucji w zakresie doradztwa.

4. Certyfikacja zawodu doradcy finansowego.

Wyróżnić tu można następujące rozwiązania:

- a) istnieje ustanowiony przez organ centralny certyfikat profesji doradcy finansowego (lub doradcy inwestycyjnego), obowiązujący w danym kraju jako licencja do wykonywania zawodu;
- b) istnieje uznawany na rynku krajowym międzynarodowy certyfikat profesji doradcy finansowego (lub doradcy inwestycyjnego), który jest uznawany w kraju przez organ centralny w procedurze akredytacyjnej.

Ciekawym przykładem jest rozwiązanie holenderskie. W Niderlandach krajowy nadzorca nad rynkiem papierów wartościowych AFM oddelegował implementację Wytycznych ESMA do sektorowej fundacji not-for-profit o charakterze samoregulacyjnym DSI (ang. Dutch Securities Institute). DSI opracowała cztery wystandaryzowane kwalifikacje, odpowiadające najważniejszym profilom zawodowym dla pracowników świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego i udzielających informacji o produktach inwestycyjnych. Każda z kwalifikacji jest opisana efektami uczenia się i odniesiona do jednego z poziomów Holenderskiej Ramy Kwalifikacji (krajowego odpowiednika ERK). Uzyskanie jednej z tych kwalifikacji wypełnia wymagania regulacyjne wynikające z MiFID II na rynku holenderskim. Podobne rozwiązania obowiązują w Wielkiej Brytanii i Irlandii, a w pewnym zakresie również w Hiszpanii, gdzie nadzór CNMW opublikował oficjalną listę kwalifikacji uznawanych w ramach MiFID II.

Przy braku rozwiązań publicznych występują następujące modele:

- c) istnieje uznawany na rynku krajowym międzynarodowy certyfikat profesji doradcy finansowego (lub doradcy inwestycyjnego), jako rodzaj samoregulacji;
- d) na danym rynku brak jest zarówno rozwiązań publicznych w zakresie kwalifikacji doradców, jak i mechanizmów samoregulacji.

5. Wynagradzanie doradców.

Można wyróżnić następujące typy doradców w zależności od sposobu wynagradzania:

1. *Fee-and-commission (fee-based)* – doradca, który otrzymuje wynagrodzenie od klienta i jednocześnie prowizję za sprzedaż produktów od instytucji finansowych.
2. *Fee-only* – doradca jest wynagradzany według stałej stawki godzinowej (*hourly fee, hourly fee-only advisors*), stałej opłaty (*flat fee*) lub otrzymanego procentu od aktywów w zarządzaniu płaconego regularnie, bądź/i nagrody za osiągnięte wyniki finansowe i osiągnięcie celów osobistego planu finansowego (*performance fee, success fee, management fee*).
3. *Commission-only* – doradca, który jest wynagradzany prowizyjnie przez instytucje finansowe za sprzedaż ich produktów finansowych.
4. *Salary plus bonuses-based (salaried financial advisors)* – doradca zatrudniony w instytucji finansowej, który otrzymuje stałe wynagrodzenie i dodatki (motywacyjny/prowizyjny, za sprzedaż).

Powyższa kwalifikacja przenika się z rozwiązaniami wynikającymi z międzynarodowych i krajowych regulacji, które pozwalają (bądź nie) na pobieranie opłat od dostawcy produktu finansowego. W tym zakresie wyróżnia się modele:

1. Doradztwo zależne (ang. *non-independent advice*), czyli doradztwo, w którym doradca otrzymuje wynagrodzenie, tzw. zachętę (ang. *inducements*) od dostawcy produktu, który oferuje klientowi. Jest to najpopularniejsze rozwiązanie w Europie kontynentalnej, z wyjątkiem Niderlandów i Wielkiej Brytanii, gdzie jest to regulacyjnie zakazane.



2. Niezależne doradztwo (ang. independent advice), czyli doradztwo występujące np. w Niderlandach i Wielkiej Brytanii, gdzie usługa doradcza jest opłacana bezpośrednio przez klienta. W tym miejscu warto przywołać Stanowisko UKNF z 22 marca 2018 r. w sprawie świadczenia usług w zakresie pośredniczenia w zbywaniu i odkupywaniu tytułów uczestnictwa instytucji zbiorowego inwestowania przez podmioty sektora bankowego. Urząd stwierdza w nim m.in. „doradztwo inwestycyjne świadczone jest w sposób niezależny, w przypadku gdy dany doradca określa i wprowadza proces wyboru pozwalający na ocenę i porównanie wystarczającego zakresu instrumentów finansowych dostępnych na rynku”. Co istotne, w swoim stanowisku UKNF podkreśla także, że: „Należy również zwrócić uwagę, iż z art. 24 ust. 4 pkt a) lit. ii) MiFID II wynika, że nawet w przypadku doradztwa zależnego konieczne jest objęcie analizą odpowiedniej grupy różnych rodzajów instrumentów finansowych, a w przypadku dystrybucji jednostek uczestnictwa – odpowiedniej grupy funduszy inwestycyjnych dających klientowi możliwość dokonania wyboru”.

6. Poziom standaryzacji usługi doradczej.

Doradztwo może mieć charakter:

- ▶ standardowy, gdy oferta produktu finansowego nie jest dostosowana do konkretnego klienta, lecz jedynie umożliwia wybór spośród stosunkowo niewielkiej liczby modelowych rozwiązań;
- ▶ dostosowany/„szyty na miarę”, gdy oferta/rekomendacja produktu finansowego wynika z oceny potrzeb i sytuacji klienta.

7. Dostępność usługi doradczej.

Tutaj są możliwe dwa podstawowe rozwiązania:

- ▶ usługa doradcza jest dostępna jedynie dla wybranych klientów (o ściśle sparymetryzowanych wymaganiach, odrębnie dla klientów segmentu bankowości osobistej (inaczej: klienci affluent, premium), klientów bankowości prywatnej czy zarządzania majątkiem, tzw. wealth management;
- ▶ usługa doradcza jest szeroko dostępna dla wszystkich segmentów klientów, z odpowiednim wystandaryzowaniem usługi do każdego segmentu.

8. Poziom automatyzacji doradztwa finansowego.

Wyróżnia się trzy teoretyczne modele, jeśli chodzi o zaangażowanie nowych technologii, wynikających ze stosowania narzędzi uczenia maszynowego, dzięki którym jest możliwość przetwarzania bardzo dużych zbiorów danych. Uczenie maszynowe pozwala na identyfikację zależności na szeroko rozumianym rynku finansowym i określenie optymalnych rozwiązań dla klienta. Modele te są następujące:

- ▶ *human advisory*, doradcą jest człowiek, jest to najczęściej dotychczas stosowane rozwiązanie;
- ▶ *robo advisory*, proces doradztwa jest całkowicie zautomatyzowany, dotyczy to również automatycznego przeprowadzania operacji finansowych na rzecz klienta;
- ▶ model hybrydowy, w którym przetwarzanie informacji niezbędnych w procesie doradztwa jest przeprowadzane całkowicie z zastosowaniem algorytmów uczenia maszynowego, ale sama usługa doradcza wykonywana jest przez człowieka, korzystającego z końcowych wyników algorytmów.

Można wyróżnić następujące czynniki wpływające na postać modelu doradztwa finansowego na danym rynku:

- ▶ istniejący model systemu finansowego (np. amerykański, kontynentalny, anglosaski) i stopień rozwoju rynku finansowego;
- ▶ poziom wiedzy ekonomicznej i świadomości finansowej gospodarstw domowych;
- ▶ poziom rozwoju społeczno-gospodarczego kraju;
- ▶ poziom zamożności i poziom oraz różnorodność potrzeb finansowych gospodarstw domowych;
- ▶ świadomość ryzyka gospodarstw domowych;
- ▶ poziom i struktura oszczędności i zadłużenia gospodarstw domowych;
- ▶ poziom ochrony konsumenta usług finansowych;
- ▶ zakres podmiotowy i przedmiotowy regulacji i nadzoru finansowego.



3. Czynniki stymulujące rozwój doradztwa finansowego

Powstanie i rozwój zawodu doradcy finansowego były i w dużym stopniu są i będą stymulowane następującymi przyczynami (por. Waliszewski, 2016):

1. Stopień skomplikowania otoczenia ekonomicznego i zmienność dochodów oraz przepisów podatkowych, a także nowe i zmieniające się sposoby inwestowania skłaniają konsumentów do poszukiwania profesjonalnej porady finansowej.
2. Rozwój rynków finansowych i instytucji finansowych wywołany przemianami strukturalnymi, w szczególności globalizacją, doprowadził do zróżnicowania form instytucji pośrednictwa finansowego, co utrudnia wybór konkretnego oferenta usługi finansowej.
3. Wysoki poziom konkurencji między instytucjami bankowymi, poza bankowymi i para bankowymi doprowadził do tworzenia coraz większej liczby nowych instrumentów finansowych, różniących się drobnymi elementami.
4. Zacieranie się różnic w ofercie produktów oszczędnościowych, ubezpieczeniowych i inwestycyjnych, co rodzi potrzebę pomocy zewnętrznej w wyborze odpowiedniej oferty.
5. Bogacenie się społeczeństw, co oznacza konieczność podejmowania decyzji o strukturze inwestycji na coraz większą skalę oraz wspomaganie tego procesu przez podmioty zewnętrzne posiadające wiedzę i doświadczenie.
6. Nienadążanie edukacji finansowej za przemianami w zakresie różnicowania form instytucjonalnych pośrednictwa finansowego oraz rodzajów instrumentów finansowych tworzy popyt na profesjonalne usługi zewnętrzne.
7. Nieracjonalne zachowania konsumentów, np. podejmowanie decyzji pod wpływem impulsu czy emocji, zachowania stadne, bez wspomaganie przez profesjonalistę, jakim jest doradca finansowy, może mieć negatywne skutki dla finansów osobistych decydenta. Włączenie doradcy finansowego w proces planowania finansowego zwiększa szansę na osiągnięcie założonych celów związanych z zarządzaniem finansami osobistymi z zachowaniem zasady racjonalności.
8. Rosnąca potrzeba edukacji ekonomicznej i finansowej konsumentów, która może być realizowana również przez doradców finansowych.
9. Brak czasu ze strony konsumentów na samodzielne zdobywanie ofert i porównywanie ich, tym bardziej że różnią się one drobnymi szczegółami.
10. Coraz większa świadomość potrzeb i korzyści zarządzania finansami osobistymi u części wyedukowanych konsumentów, co rodzi potrzebę wspomaganie tego zarządzania przez podmioty zewnętrzne.
11. Uzyskanie przez doradców finansowych statusu instytucji zaufania publicznego, co zwiększa popyt na ich usługi.
12. Kampanie informacyjno-promocyjne prowadzone przez samorządy gospodarcze doradców finansowych i organizacje branżowe rynku doradztwa finansowego, których celem było wskazanie zalet powierzenia zarządzania finansami osobistymi i gospodarstwa domowego profesjonalistom.
13. Przemiany demograficzne i problemy finansów publicznych (dług publiczny i deficyt budżetowy) stanowią dla społeczeństwa informację, że podstawowy filar systemu emerytalnego jest niewydolny, a emerytura otrzymana z tego systemu będzie niska, co u części świadomych zagrożeń konsumentów wzbudza potrzebę indywidualnego gromadzenia kapitału emerytalnego i doradztwa w tym zakresie.
14. Zmiana orientacji instytucji finansowych z transakcyjnej, nakierowanej na sprzedaż usług finansowych, na relacyjną, koncentrującą się na budowaniu długoterminowych relacji z klientem i kreowaniu dla niego wartości oraz stosowanie tej koncepcji nie tylko dla najbogatszych klientów instytucji finansowych, ale również wprowadzanie jej dla coraz mniej zamożnych klientów.
15. Dążenie instytucji finansowych do zwiększania efektywności działalności, w tym efektywności kosztowej, co prowadzi do wydzielania na zewnętrznych kanałów dystrybucji usług finansowych w postaci ich outsourcingu, stanowi impuls do powstania i rozwoju przedsiębiorstw zajmujących się pośrednictwem finansowym w ujęciu szerokim – pośrednictwem kredytowym, inwestycyjnym, ubezpieczeniowym, a także narodzin



i dynamicznego rozwoju zależnego doradztwa finansowego, wynagradzanego prowizyjnie przez instytucje finansowe, a nie klientów.

Powstanie i rozwój doradztwa finansowego i zawodu doradcy finansowego jest wyrazem osiągania przez krajowy system finansowy określonego poziomu dojrzałości, a przez konsumentów – określonego poziomu potrzeb w realizacji celów finansowych i świadomości ekonomiczno-finansowej.

Wyróżnia się następujące korzyści dla klienta związane z usługą finansową, świadczoną przez doradcę:

- ▶ korzyści podstawowe odniesione do dopasowania cech i właściwości oferowanego produktu czy usługi do potrzeb klienta, przede wszystkim w kontekście ich funkcjonalności i jakości;
- ▶ korzyści związane z obsługą i sposobem dostarczania produktu czy usługi;
- ▶ korzyści wynikające z dodatkowych możliwości i relacji;
- ▶ korzyści zaspokajające potrzebę prestiżu i zaufania do dostawcy produktu bądź usługi poprzez np. włączenie klienta do wyodrębnionej grupy klientów, korzystających ze specjalnego standardu współpracy.

4. Kryteria analizy przy wyborze doradcy finansowego

Badania (por. Waliszewski, 2016), Selecting (2010)) wskazują na to, że klienci przy wyborze doradcy zwracają uwagę na następujące kryteria:

1. Sposób wynagradzania za doradztwo finansowe – instytucja finansowa, klient, czy sposób mieszany.
2. Zakres odpowiedzialności doradcy za błędne rekomendacje lub celowe wprowadzenie w błąd klienta.
3. Posiadanie certyfikatu niezależnej organizacji branżowej potwierdzającego wiedzę i umiejętności w poszczególnych obszarach zarządzania finansami osobistymi.
4. Posiadanie doświadczenia w branży poparte kilkuletnim doświadczeniem.
5. Posiadanie rekomendacji od klientów.

6. Stosowanie kodeksów etycznych i kodeksów dobrych praktyk w pracy doradcy finansowego.
7. Posiadanie przez doradcę ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej na wypadek, gdyby w wyniku jego działania powstała szkoda po stronie klienta.
8. Możliwość uzyskania wglądu do przykładowego planu finansowego sporządzonego przez doradcę finansowego, który jest realizowany oraz uzyskania kontaktu do klientów doradcy.

Przywołane powyżej kryteria dotyczą w większości praktyki niezależnego doradztwa finansowego. Z praktyki międzynarodowej płyną wartościowe wnioski i rekomendacje, które mogą wesprzeć rozwój profesjonalnego doradztwa finansowego i dostępności tej usługi w Polsce.

5. Regulacje i nadzór nad branżą doradców finansowych

Biorąc pod uwagę różnorodność istniejących rozwiązań w zakresie funkcjonowania doradców finansowych, trudno na dziś jednoznacznie zdefiniować branżę doradców finansowych. Mocne organizacje branżowe istnieją głównie na rynkach, na których ugruntowało się niezależne doradztwo finansowe. W krótkim przeglądzie przedstawiamy zidentyfikowane przypadki.

Przypadek 1. Istnieją ścisłe regulacje i nadzór (przykład Wlk. Brytanii i Niderlandów)

Zalety:

- ▶ stworzenie mierzalnych wymagań jakościowych dla dostępu do profesji doradcy finansowego – nie każdy może wypełniać taką rolę; regulowane licencje lub uznane przez regulatora rynkowe certyfikaty;
- ▶ weryfikacja wiedzy, kompetencji zawodowych i umiejętności doradcy finansowego przed rozpoczęciem wykonywania zawodu;
- ▶ obowiązek stałego doskonalenia zawodowego i kompetencyjnego doradcy finansowego;
- ▶ określenie zasad odpowiedzialności doradcy finansowego względem klienta za wyrządzone szkody;



- ▶ wyeliminowanie z rynku podmiotów nierzetelnych, psujących reputację profesjonalnie działających podmiotów;
- ▶ wsparcie edukacji finansowej społeczeństwa w zakresie roli doradcy finansowego jako lekarza finansowego pierwszego kontaktu;
- ▶ wzmocnienie wizerunku zawodu doradcy finansowego jako istotnego w procesie korzystania z usług finansowych;
- ▶ zwiększenie zaufania społecznego do zawodu doradcy finansowego;
- ▶ wzrost transparentności branży doradztwa finansowego i reputacji w instytucjach finansowych.

Wady:

- ▶ hamowanie rozwoju młodego i dynamicznie rozwijającego się segmentu rynku usług finansowych;
- ▶ ewentualne koszty nadzoru nakładane na doradców i spółki doradztwa finansowego;
- ▶ brak znajomości rynkowej specyfiki procesu doradczego przez regulatora i stosowanie narzędzi regulacji nieadekwatnych do celu, jakim jest dostęp do profesjonalnego i bezpiecznego doradztwa przez jak najszerszy krąg klientów;
- ▶ narzucenie przez instytucję nadzorczą, zgodnie z przepisami prawa, określonego modelu wynagradzania, może zmniejszyć zainteresowanie usługami doradztwa finansowego o osoby, które nie są gotowe za nie zapłacić.

Przypadek 2. Występują ogólne regulacje i nadzór

Zalety:

- ▶ możliwość dynamicznego rozwoju branży bez żadnych barier;
- ▶ niższe koszty działalności doradców finansowych;
- ▶ potencjalnie duża rola samoregulacji branży doradców finansowych;
- ▶ potencjalnie duża rola kodeksów etycznych i standardów doradców finansowych opracowanych przez organizacje branżowe;

- ▶ brak narzuconego przez przepisy prawa modelu wynagradzania doradców finansowych, przez co osoby, które nie są gotowe zapłacić za usługę doradcy finansowego, mogą z niej skorzystać.

Wady:

- ▶ wolny dostęp do wykonywania zawodu doradcy finansowego, bez sprawdzenia kwalifikacji i predyspozycji osoby do wykonywania zawodu;
- ▶ brak obowiązku szkoleń i doskonalenia zawodowego w czasie wykonywania zawodu;
- ▶ brak określenia odpowiedzialności doradcy za szkody wyrządzone klientowi;
- ▶ zagrożenie niską jakością usług doradczych;
- ▶ małe zaufanie społeczne do zawodu doradcy finansowego;
- ▶ ryzyko różnic interpretacyjnych w przypadku sporów między klientami a doradcami w związku z brakiem jednolitych przepisów w tym zakresie.
- ▶ arbitraż regulacyjny pomiędzy krajami: różne wymagania dla doradców, funkcjonujących na wspólnym rynku unijnym.

6. Kwalifikacje i certyfikacja doradców finansowych

Jedną z kluczowych kwestii w zakresie doradztwa finansowego, w tym doradztwa inwestycyjnego, jest zagadnienie odpowiednich kwalifikacji, jakie muszą posiadać doradcy finansowi i/lub doradcy inwestyjni. Dotyczy to zarówno sposobu opisu wymagań merytorycznych, jak i możliwych form potwierdzania ich wypełnienia, np. przez posiadanie odpowiednich certyfikatów. Dla precyzji analizy warto przytoczyć europejską definicję „kwalifikacji”:

„Kwalifikacja to **formalny wynik** (certyfikat, dyplom lub tytuł) procesu oceny uzyskany w sytuacji, w której właściwy organ stwierdza, że dana osoba osiągnęła efekty uczenia się **zgodne z określonymi standardami** i/lub posiada odpowiednie kompetencje do wykonywania pracy w określonym zawodzie. Kwalifikacje są potwierdzeniem oficjalnego uznania wartości efektów uczenia się na rynku pracy oraz w dziedzinie kształcenia i szkolenia. Kwalifikacje mogą dawać prawo do wykonywania konkretnego zawodu” (*Terminology of European education and training policy*:



a selection of 130 terms., 2nd ed. Luxembourg: Publications Office. Cedefop, 2014).

W przeglądzie rozwiązań międzynarodowych można zidentyfikować cztery przypadki (modele):

1. W danym kraju jest obowiązek posiadania krajowej licencji (certyfikatu) umożliwiającej wykonywanie zawodu (roli) doradcy, której uzyskanie jest regulowane przez prawo danego kraju i kontrolowane przez regulatora/nadzór (częściowo rozwiązanie stosowane w Polsce w zakresie licencji doradcy inwestycyjnego i maklera papierów wartościowych).
2. W danym kraju jest obowiązek posiadania certyfikatu umożliwiającego wykonywanie zawodu/roli doradcy, zaś regulacje danego kraju umożliwiają uznanie istniejących certyfikatów, krajowych bądź globalnych za wypełniających wymagania. Temu rozwiązaniu towarzyszy procedura akredytacji certyfikatów przez organ centralny (np. rozwiązanie obowiązujące w Hiszpanii, Niemczech, Francji, Irlandii, Wlk. Brytanii).
3. W danym kraju nie ma obowiązku posiadania certyfikatu umożliwiającego wykonywanie zawodu doradcy, ale standardy rynkowe określają, które z globalnych certyfikatów są rekomendowane jako swego rodzaju „paszport” w wykonywaniu zawodu doradcy.
4. W danym kraju nie ma obowiązku ani praktyki posiadania certyfikatu umożliwiającego wykonywanie zawodu doradcy, nie zostały też (jeszcze) wypracowane standardy rynkowe w tym zakresie.

Wraz z wdrożeniem dyrektywy MiFID II oraz Wytycznych Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, ESMA (ang. European Securities and Markets Authority) dotyczących wiedzy i kompetencji⁴ w Unii Europejskiej wystandaryzowano **wymagania kwalifikacyjne dla pracowników firm inwestycyjnych zaangażowanych w proces informowania o instrumentach finansowych oraz świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego**. Takie podejście powoduje, że nowymi wymaganiami kwalifikacyjnymi zostali objęci zarówno pracownicy świadczący usługę doradztwa inwestycyjnego, jak też osoby pośrednio uczestniczące w tym procesie oraz informujące o produktach finansowych.

ESMA zdefiniowała minimalne standardy wiedzy i kompetencji pracowników firm inwestycyjnych w UE.

Tym wymaganiom towarzyszą wymogi w zakresie **aktualizacji kwalifikacji** (tzn. stały rozwój zawodowy) oraz **standardów etycznych** autoryzowanych pracowników. Zapisy zawarte w Wytycznych otworzyły jednak szereg opcji implementacyjnych, zarówno na poziomie szczegółowych uregulowań krajowych, jak i indywidualnych rozwiązań wewnątrz firm.

Po pierwsze, ESMA określa wymóg wiedzy jako zdobycie „**odpowiedniej kwalifikacji**” oraz wymóg kompetencji jako zdobycie „**odpowiedniego doświadczenia**”. Wytyczne ESMA definiują „odpowiednią kwalifikację” jako „odpowiednią kwalifikację, inny test lub program szkoleniowy, spełniający kryteria określone w wytycznych”⁵, a „odpowiednie kompetencje” jako „pomyślne wykazanie się przez pracownika zdolnością do świadczenia odpowiednich usług dzięki poprzednio wykonywanej pracy”. Wytyczne formalnie różnicują zakres wymagań w zakresie wiedzy dla osób udzielających informacji o produktach i usługach inwestycyjnych oraz dla osób świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego. W tym drugim przypadku oczekuje się wyższej intensywności i poziomu wiedzy i kompetencji. Jednak w samych Wytycznych wymóg dla osób świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego jest jedynie nieznacznie szerszy, a oba poziomy są określone opisowo i pozostawiają duże pole do interpretacji. ESMA wymaga jednocześnie zastosowania **zasady proporcjonalności**, co oznacza, że poziom odpowiedniej wiedzy i kompetencji powinien rosnąć wraz ze wzrostem zakresu i poziomu złożoności oferowanych produktów i usług. Wytyczne określają także wymagania w zakresie **zapewnienia jakości** dla wybranej metody wywiązania się z wymogów kwalifikacyjnych. Interpretując zapisy Wytycznych można wnioskować, że na poziomie uregulowań europejskich **preferowanym rozwiązaniem jest wypełnienie wymogu wiedzy poprzez zdobycie odpowiedniej kwalifikacji zewnętrznej**, która powinna być opublikowana przez nadzór krajowy na oficjalnej liście uznawanych kwalifikacji. Możliwe jest także podejście, w którym wiedza dostarczana i potwierdzana jest wewnętrznie, jednak to podmiot zewnętrzny dokonuje przeglądu i potwierdza jakość rozwiązania wewnętrznego. Dopuszcza się jednak również, aby cały system miał charakter wewnętrzny, a jego gwarantem była jednostka zapewnienia zgodności (ang. compliance) firmy inwestycyjnej. Takie podejście można odnaleźć w polskim rozporządzeniu,

⁴ Wytyczne dotyczące oceny wiedzy i kompetencji, ESMA, 22/03/2016 | ESMA/2015/1886 PL

⁵ Warto zauważyć, że oficjalne polskie tłumaczenie Wytycznych jest w sposób istotny nieprecyzyjne: „Appropriate qualification” means a qualification or other test or training course that meets the criteria set out by the guidelines.” (Wytyczne, wersja angielska, str. 5); „Odpowiednie kwalifikacje” oznaczają pozytywne zaliczenie testu kwalifikacyjnego bądź odbycie szkolenia spełniającego kryteria określone niniejszymi wytycznymi” (Wytyczne, wersja polska, str. 5)



które wdraża Wytyczne ESMA do polskiego porządku prawnego. Zgodnie z #42 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 maja 2018 r. w sprawie szczególnych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych: „Za osobę posiadającą odpowiednią wiedzę i kompetencje uznaje się:

1) osobę, o której mowa w art. 82a ust. 2 ustawy (tj. osoby posiadające licencję doradcy inwestycyjnego lub maklera papierów wartościowych);

2) osobę, która posiada odpowiedni tytuł naukowy lub zawodowy, **zgodnie z wykazem określonym w rozporządzeniu ministra właściwego do spraw instytucji finansowych** wydanym na podstawie art. 94 ust. 3 ustawy, w zakresie określonym przez to rozporządzenie”.

Przytoczone rozporządzenie nie zostało dotychczas wydane przez MF.

Rozporządzenie MF określa, że wymaganą wiedzę zdobywa się poprzez szkolenie i weryfikuje testem, co potwierdza się dokumentem, nazywanym certyfikatem (wewnętrznym lub zewnętrznym). Nie daje ono jednak żadnej definicji ani standardu certyfikatu. Rozporządzenie dopuszcza, aby cały proces realizowany był wewnętrznie lub zewnętrznie, pozostawiając ostateczne rozwiązania i decyzje firmom inwestycyjnym. Ich odpowiedniość potwierdzana jest dopiero na etapie kontroli nadzorczej.

Według raportu „Identyfikacja i przegląd certyfikatów funkcjonujących w sektorze finansowym” Sektorowej Rady ds. Kompetencji Sektora Finansowego (SRK SF, 2019) w Polsce na rynku funkcjonują m.in. następujące certyfikaty w obszarze doradztwa finansowego:

Certyfikat	Jakość				Popularność w Polsce	
	Aspekt wiedzy	Aspekt etyczny	Aspekt praktyczny/umiejętności	Aspekt motywacyjny*	Rok wprowadzenia na rynek polski	Liczba posiadaczy
Licencje						
Licencja maklera giełdowego	Tak	Tak	Tak	Nie	1991	3127
Doradca Inwestycyjny (licencja KNF)	Tak	Tak	Tak	Nie	1993	740
Pozostałe certyfikaty uwzględnione w raporcie – w porządku alfabetycznym						
Certyfikat Doradcy Finansowego EFPA EFA	Tak	Tak	Tak	Tak	2000	ponad 1000 certyfikatów EFPA, w tym 520 EFPA EFA
Certyfikat Eksperta Planowania Finansowego EFPA EFP	Tak	Tak	Tak	Tak	2000	ponad 1000 certyfikatów EFPA, w tym 102 EFPA EFP
Certyfikat Europejskiego Asystenta Inwestycyjnego EFPA EIA	Tak	Tak	Tak	Tak	2000	ponad 1000 certyfikatów EFPA
Certyfikat Europejskiego Praktyka Inwestycyjnego EFPA EIP	Tak	Tak	Tak	Tak	2000	ponad 1000 certyfikatów EFPA, w tym 90 EFPA EIP
CFA	Tak	Tak	Tak	Tak	1997 (pierwsi certyfikowani)	650 członków 1900 osób w trakcie uzyskiwania kwalifikacji
European Financial Consultant	Tak	Tak	Nie	Tak	2000	23
European Financial Guide	Tak	Tak	Nie	Tak	2007	49

Źródło: Raport „Identyfikacja i przegląd certyfikatów funkcjonujących w sektorze finansowym”



Jak widać z powyższego zestawienia, w Polsce w praktyce rynkowej zauważalna jest obok certyfikatu CFA (dla doradców inwestycyjnych) rosnąca rola certyfikatów EFPA, jako uznanego przez dużą część najbardziej znaczących instytucji finansowych europejskiego certyfikatu będącego niezależnym potwierdzeniem zdobytej wiedzy i kompetencji doradcy finansowego. Warto dodać, że aktualnie certyfikaty EFPA są wykorzystywane w 15 krajach, a ich liczba przekroczyła 63 tys.

Warto zauważyć, że certyfikacja w obszarze doradztwa inwestycyjnego ma już dość długą, bo prawie sześćdziesięcioletnią historię. W ujęciu międzynarodowym rynkowo uznawanym standardem jest certyfikat CFA (Chartered Financial Analyst), którego posiadanie taktowane jest jako globalny „paszport”, potwierdzający kwalifikacje. Na świecie jest ponad 180 **tys. osób** posiadających ten certyfikat.

Jeśli chodzi o model 1, czyli regulacyjny wymóg licencji zawodowej, to obowiązywał on w Polsce do momentu wdrożenia dyrektywy MiFID II w 2018 r. Licencja doradcy inwestycyjnego została wprowadzona ustawowo w 1991 r. Jednak w efekcie procesów deregulacyjnych wprowadzony został model, który można nazwać hybrydowym, tzn. wymagane regulacyjnie licencje współwystępują z certyfikatami uznawanymi rynkowo. W modelu tym formalnie obowiązują zasady modelu 1, tzn. posiadanie licencji doradcy inwestycyjnego, która jest wymagana przy uzyskiwaniu zezwoleń na prowadzenie np. zarządzania aktywami. Jednak posiadacze certyfikatu CFA (a także CIIA) mogą uzyskać certyfikat doradcy inwestycyjnego po zdaniu sprawdzianu umiejętności, który zawiera pytania w zakresie polskich regulacji prawnych. W Polsce uznawanie certyfikatu CFA sankcjonuje art. 129 ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi: „Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określa, w drodze rozporządzenia, wykaz nadawanych przez określone zagraniczne instytucje tytułów uprawniających do ubiegania się, zgodnie z ust. 3, o wpis na listę maklerów lub listę doradców bez konieczności składania egzaminu, uwzględniając konieczność zapewnienia, aby zakres wiedzy, którą należy się wykazać w celu uzyskania danego tytułu, był zbliżony do zakresu tematycznego obowiązującego na egzaminie odpowiednio dla maklerów lub dla doradców”. Szczegółowo zostało to określone w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 4 maja 2016 r. w sprawie wykazu tytułów uprawniających do ubiegania się o wpis na listę maklerów papierów wartościowych lub doradców inwestycyjnych, tzn. jeszcze przed wdrożeniem MiFID II.

Aktualnie, w UE pod rządami dyrektywy MiFID II dominuje model 2. W Polsce, jak wspomniano powyżej, funkcjonują odpowiednie zapisy w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 29 maja 2018 r., jednak minister dotychczas nie skorzystał z tej prerogatywy.

7. Modele doradztwa finansowego w kilku wybranych krajach

Doradztwo finansowe w Stanach Zjednoczonych

Model doradztwa finansowego w USA jest zdeterminowany następującymi czynnikami: duża świadomość finansowa, kultura „życia na kredyt”, wysoka zamożność dużej części społeczeństwa, dominacja instrumentów niebankowych w strukturze inwestycji gospodarstw domowych, dominacja kredytów hipotecznych w strukturze zadłużenia, duże zadłużenie ludności, model anglosaski systemu finansowego.

Dominuje doradztwo inwestycyjne. Jest rozbudowany system kształcenia, certyfikacji i samoregulacji rynku z główną rolą CFP (Certified Financial Planner) Board.

Ustawa Dodd-Franka wprowadziła nadzór na poziomie federalnym (SEC) w przypadku AUM (Assets Under Management) powyżej 100 mln USD, a na poziomie stanowym w przypadku AUM – 100 mln USD. Około 50% doradców jest wynagradzanych z dominującym udziałem opłaty od klienta (*fee-only, fee-based*).

Doradztwo finansowe w Zjednoczonym Królestwie

Model doradztwa finansowego w Zjednoczonym Królestwie jest zdeterminowany następującymi czynnikami: duża świadomość finansowa, kultura „życia na kredyt”, wysoka zamożność dużej części społeczeństwa, dominacja instrumentów niebankowych w strukturze inwestycji gospodarstw domowych, dominacja kredytów hipotecznych w strukturze zadłużenia, duże zadłużenie ludności, model anglosaski systemu finansowego.

W Zjednoczonym Królestwie największą rolę w Europie w dystrybucji kredytów, inwestycji, ubezpieczeń odgrywają kanały pośrednie.

Dominuje doradztwo inwestycyjne. Jest rozbudowany system kształcenia, certyfikacji i samoregulacji rynku, jak również rozbudowany system nadzoru.



Od roku 2013 w Zjednoczonym Królestwie funkcjonuje nowy model doradztwa finansowego (tzw. regulacje RDR, ang. Retail Distribution Review). W 2016 r. przeprowadzono przegląd regulacji RDR i utrzymano w mocy zakaz prowizji. Firmy doradztwa finansowego mają zakaz otrzymywania prowizji od dystrybutorów produktów finansowych, które są oferowane klientom, zaś doradcy mogą być opłacani jedynie przez klientów za usługi doradztwa. Firmy doradztwa finansowego muszą wskazać, czy są doradcami niezależnymi, czy ograniczają swoje doradztwo do pewnej grupy produktów i porad. W przypadku niezależnego doradztwa nie może być jakichkolwiek ograniczeń co do segmentu rynkowego oferowanych produktów. Ewaluacja przeprowadzona przez FCA w 2019 r. wskazała m.in. zauważalny rozwój działalności niezależnego doradztwa i statystycznie istotny wzrost korzystania przez klientów z uregulowanej usługi doradczej.

Jak pokazuje badanie Deloitte („Bridging the advice gap: delivering investment products in a post-RDR world”), 87% klientów przed wprowadzeniem zakazu prowizji uważała, że doradztwo powiązane z kupnem produktu finansowego jest darmowe. Po wprowadzeniu płatnej usługi doradczej klienci są w stanie lepiej ocenić koszt i wartość usługi i zdecydować, czy chcą za nią zapłacić, czy nie. Wprowadzone rozwiązania spowodowały zdecydowane przesunięcie dystrybucji produktów inwestycyjnych do niezależnych doradców finansowych, którzy – co warto odnotować – proponują klientom w coraz większym stopniu fundusze pasywne.

Doradztwo finansowe w Niemczech

Model doradztwa finansowego w Niemczech jest zdeterminowany następującymi czynnikami: duża świadomość finansowa, podejście konserwatywne do zaciągania kredytów, wysoka zamożność społeczeństwa, dominacja gotówki i depozytów bankowych w strukturze oszczędności gospodarstw domowych, dominacja kredytów hipotecznych w strukturze zadłużenia, zadłużenie ludności na średnim poziomie, model kontynentalny systemu finansowego.

W Niemczech dominuje doradztwo kredytowe, mniejsza jest rola doradztwa inwestycyjnego, ubezpieczeniowego i emerytalnego. Jest tam też największa liczba doradców w Unii Europejskiej (ponad 300 tys. osób, ale liberalne są tam kryteria zaliczania).

Jest też bardzo rozwinięty system kształcenia, certyfikacji i samoregulacji rynku.

Nadzór nad doradcami sprawuje The Association of German Chambers of Commerce and Industry (Deutscher Industrie – und Handelskammertag, DIHK).

Jeśli chodzi o wynagradzanie, to jest możliwość pobierania prowizji od instytucji finansowej przez doradców, zaś od 1.08.2014 r. wprowadzono status doradcy wynagradzanego przez klienta. Jedną trzecią sprzedaży funduszy inwestycyjnych w Niemczech jest realizowana przez pośredników, banki detaliczne, banki prywatne i niezależnych doradców.

Doradztwo finansowe w Niderlandach

Duże zmiany w modelu doradztwa finansowego w Niderlandach zostały wprowadzone w 2009 r., kiedy to wprowadzono górny pułap, jeśli chodzi o prowizję za sprzedaż wybranych produktów finansowych. Zidentyfikowano także, że wymagania dotyczące transparentności kosztowej słabo wpływały na decyzje klientów. Ostatecznie w roku 2014 wprowadzono zakaz pobierania prowizji od oferentów wszelkich grup produktów finansowych, w tym funduszy inwestycyjnych tzw. Provisieverbod. W 2018 r. dokonano analizy funkcjonowania nowych regulacji i utrzymano powszechny zakaz prowizji. W przeprowadzonych ewaluacjach zidentyfikowano m.in. następujące korzyści: konkurowanie dystrybutorów jakością swojego pakietu usług dla klientów, wzrost konkurencji między dostawcami produktów, przekładający się na spadek cen produktów dla klientów, wzrost sprzedaży produktów pasywnych, niskomargińowych. Wprowadzenie zakazu pobierania zachęt, tzw. inducements, zmieniło zasadniczo krajobraz usług doradczych w tym kraju. Dla klienta detalicznego oznacza to w praktyce skierowanie do korzystania z usług finansowych bezpośrednio, bez usługi doradczej w modelu tzw. execution-only. Instytucje finansowe szerzej oferują klientom usługę discretionary portfolio management, nawet dla klientów detalicznych, dysponujących mniejszymi aktywami. Usługa doradcza proponowana jest jedynie inwestorom z aktywami przekraczającymi 250 000 euro. Szeroko dostępne są usługi roboadvisory, oparte jednak niemal wyłącznie na ETF-ach.

8. Kierunki w zakresie rozwoju doradztwa finansowego w Polsce

Wnioski z powyższych rozważań mogą być uwzględnione przy formułowaniu docelowego modelu doradztwa finansowego w Polsce, stanowiąc rekomen-

dacie w zakresie proponowanych kierunków zmian. Poniżej przedstawiono kryteria, które determinują wybór optymalnego modelu doradztwa.

Przy tworzeniu docelowego modelu doradztwa finansowego w Polsce należy wziąć pod uwagę wspomniane wcześniej czynniki:

- ▶ istniejący model systemu finansowego (kontynentalny) i stopień rozwoju rynku finansowego (cały czas niski), co oznacza, że musi być ewolucyjne dojście do modelu docelowego;
- ▶ poziom wiedzy ekonomicznej i świadomości finansowej gospodarstw domowych – jest niski, co oznacza konieczność szerokiej i wszechstronnej edukacji finansowej;
- ▶ poziom rozwoju społeczno-gospodarczego kraju – jest wystarczający na potrzeby wprowadzenia modelu;
- ▶ poziom zamożności i poziom oraz różnorodność potrzeb finansowych gospodarstw domowych – zdecydowanie sprzyjają dążeniu do wprowadzenia modelu docelowego;
- ▶ świadomość ryzyka gospodarstw domowych – jest wystarczająca na potrzeby wprowadzenia modelu;
- ▶ poziom i struktura oszczędności i zadłużenia gospodarstw domowych – są wystarczające na potrzeby wprowadzenia modelu;
- ▶ poziom ochrony konsumenta usług finansowych – model będzie sprzyjał poprawieniu ochrony konsumenta;
- ▶ zakres podmiotowy i przedmiotowy nadzoru finansowego – jest wystarczający na potrzeby wprowadzenia modelu.

1. Obszar doradztwa.

Docelowy model powinien być złożony z dwóch składowych:

- ▶ całościowe doradztwo finansowe, obejmujące wszystkie operacje finansowe oraz planowanie finansowe;
- ▶ doradztwo inwestycyjne, obejmujące tylko produkty inwestycyjne.

2. Forma instytucjonalna doradztwa finansowego.

Z punktu widzenia działania w najlepszym interesie klienta można dostrzec szereg zalet modelu niezależnego doradztwa finansowego, obejmującego całościowe lub częściowe doradztwo finansowe. W tym wypadku doradca jest zatrudniony przez firmę finansową, która nie pośredniczy w sprzedaży produktów finansowych, a usługa doradcza jest opłacana bezpośrednio przez klienta. Na rynkach występuje też model, w którym firma finansowa, wynagradzana za swoje usługi przez klienta, jest integratorem dostępnych rozwiązań produktowych, oferując klientowi zarówno doradztwo, dostęp do produktów, jak i możliwość realizacji transakcji.

Ze względów opisanych powyżej, model niezależnego doradztwa nie jest możliwy do wdrożenia w Polsce w krótkim okresie, można jednak przygotować „mapę drogową” ewolucji obecnego modelu do modelu niezależnego doradztwa.

W dominującym na polskim rynku modelu doradztwa zależnego należałoby zwrócić uwagę na zapewnienie szerokiego dostępu do produktów finansowych, tak aby klient mógł korzystać w pełni z rozwiązań odpowiadających jego profilowi inwestycyjnemu. W przypadku grup finansowych ważne jest stworzenie takich rozwiązań, które pozwalają na uniknięcie konfliktu interesów i nie naruszają obowiązku działania z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta. Istotne jest, aby produkty podmiotów zależnych lub z grupy kapitałowej nie zdominowały oferty produktów finansowych proponowanych klientowi (patrz: Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie świadczenia usług w zakresie pośredniczenia w zbywaniu i odkupywaniu tytułów uczestnictwa instytucji zbiorowego inwestowania przez podmioty sektora bankowego z 22 marca 2018 r.)

3. Regulacje prawne, w tym nadzór nad rynkiem.

Przy wprowadzaniu modelu docelowego skala i charakter regulacji nadzorczych jest bardzo ważna. Jak wskazano wcześniej, aktualnie zarówno regulacje unijne, jak i krajowe pozostawiają nadal otwarty znaczący obszar docelowych rozwiązań, które powinny być wypracowane w drodze dyskusji ze środowiskiem finansowym.

Warto podkreślić, że w modelu europejskim wyróżniają się Niderlandy i Wielka Brytania. Regulatorzy w tych krajach wdrożyli regulacje, które m.in. wpro-



wadziły całkowity zakaz pobierania zachęt przez dystrybutorów. Regulacje te miały kluczowy wpływ na krajobraz doradztwa finansowego w tych krajach, skutkując przesunięciem inwestorów indywidualnych z obszaru doradztwa świadczonego przez banki i firmy ubezpieczeniowe do niezależnych doradców finansowych i, w części, platform online. Na platformach online klienci zostali praktycznie pozbawieni doradztwa, co przełożyło się na ograniczone korzystanie z szerokiego dostępu do rozwiązań finansowych, w tym niskokosztowych ETF-ów. Co ciekawe, przykład krajów, które wprowadziły całkowity zakaz pobierania opłat od dostawców produktów finansowych pokazuje, że mimo obaw dotyczących tego, że klienci detaliczni nie będą chcieli ponosić opłat za doradztwo, duża część klientów ponosi te koszty, o ile uznaje je za rozsądne i adekwatne do jakości otrzymywanej usługi doradczej.

Wprowadzane rozwiązania powinny odpowiadać potrzebie obiektywnego doradztwa i transparentnej informacji, tak aby uchronić możliwie najlepiej klienta przed skutkami presji sprzedażowej po stronie dostawców produktów, powiązanych z tym konfliktem interesów oraz podejmowania decyzji pod wpływem niekompletnych lub wprowadzających w błąd informacji.

4. Certyfikacja zawodu doradcy finansowego.

Docelowy model powinien opierać się na przyjętym w wielu krajach i przewidzianym w istniejących regulacjach rozwiązaniu, w którym regulowanym licencjom towarzyszy lista uznawanych na rynku międzynarodowym certyfikatów profesji doradcy finansowego (i doradcy inwestycyjnego), który przeszedł oficjalną procedurę akredytacyjną w kraju przez organ centralny. Umożliwi to dostosowanie kwalifikacji doradcy finansowego do wymogów globalnego rynku finansowego, w pełnej zgodzie z istniejącymi już regulacjami unijnymi i krajowymi.

5. Samoregulacja zawodu doradcy finansowego.

Dla rozwoju profesjonalnego doradztwa finansowego korzystne jest występowanie mechanizmów samoregulacyjnych. Wskazane byłoby funkcjonowanie samorządu zawodowego, który w swych działaniach ustanawia kodeks etyki, standardy profesjonalnego postępowania oraz programy stałego rozwoju zawodowego.

6. Wynagradzanie doradców.

Z perspektywy interesu klienta można dostrzec wiele zalet w modelu niezależnego doradztwa, w którym doradca jest wynagradzany przez klienta i nie pobiera wynagrodzenia od oferentów produktów finansowych (jak w Zjednoczonym Królestwie i Niemczech). Jednak wprowadzenie tego rozwiązania od zaraz nie jest zasadne. Wynika to z niskiej skłonności polskich gospodarstw domowych do bezpośredniej zapłaty za usługę niezależnego doradztwa finansowego. Widzimy rosnącą potrzebę wprowadzenia doradztwa finansowego dla gospodarstw domowych, które nie będą jednak skłonne płacić za te usługi (np. z powodów czysto finansowych). Nawet w krajach europejskich, ze znacznie dłuższą tradycją doradztwa finansowego procent gospodarstw domowych skłonnych za taką usługę zapłacić nie jest duży. Badania pokazują, że jedynie połowa (46%) Brytyjczyków chce płacić za usługę doradztwa finansowego, o ile koszty będą uzasadnione i rozsądne. Należy podkreślić jednak, że skłonność do zapłaty za usługę doradczą jest ściśle związana z doświadczeniem w korzystaniu z tej usługi. Zdecydowana większość osób, którzy skorzystali w ciągu ostatnich 12 miesięcy z profesjonalnej usługi doradztwa w obszarze inwestycji jest już skłonna ponieść jej koszt w przyszłości (aż 81% badanych Brytyjczyków).

Wartym rozważenia pozostaje rozwiązanie, według którego w zakresie podstawowych usług doradczych związanych z operacjami finansowymi (nie mówimy tu o zarządzaniu aktywami klienta czy też o kompleksowym planowaniu finansowym) gospodarstwo domowe mogłoby skorzystać z bezpłatnej usługi doradczej. Pojawia się oczywiście pytanie, kto pokrywałby koszty takiej usługi. Pierwsze tego typu rozwiązania wprowadzane są przez niektóre rządy krajów, np. Wielkiej Brytanii, jako publicznie finansowane tzw. poradnictwo finansowe (ang. financial guidance).

7. Poziom standaryzacji usługi doradczej.

Docelowy model będzie obejmować dwa rozwiązania:

- ▶ standardowy, gdy klientowi oferuje się wystandaryzowany tzw. portfel modelowy, oparty na wystandaryzowanych typach profili klientów i zawierający ograniczoną liczbę produktów odpowiadających tym profilom;

- zindywidualizowany, gdy każdy oferowany produkt finansowy jest dopasowany do indywidualnego profilu klienta.

8. Dostępność usługi doradczej.

Docelowy model powinien być skierowany na powszechną dostępność usługi doradczej, z dostosowaniem do charakterystyki wyodrębnionych segmentów klientów. Wnioski z badań ankietowych nad „Długoterminowym inwestowaniem Polaków”, przeprowadzonych przez Kantar w sierpniu 2020 r. pokazują, że generalnie polskie gospodarstwa domowe nie odbiegają w istotny sposób profilem od swoich europejskich odpowiedników. Stąd też sposób świadczenia usługi doradczej, jak również jej zakres i popularność, powinien zmierzać w stronę najlepszych praktyk europejskich. Mniej niż połowa europejskich gospodarstw domowych (43%) inwestuje w produkty rynku finansowego, z wyjątkiem szwedzkich gospodarstw domowych, gdzie odsetek ten jest najwyższy i wynosi ponad 60%. Polacy, tak jak przeciętni Europejczycy, mają raczej konserwatywne podejście do inwestycji, zdecydowana większość mieszkańców Unii Europejskiej (80% według raportu „Distribution systems of retail investment products across the European Union – Final report”) traktuje oszczędności tylko jako zabezpieczenie na wypadek nagłych i niespodziewanych wydatków („zabezpieczenie na tzw. czarną godzinę”).

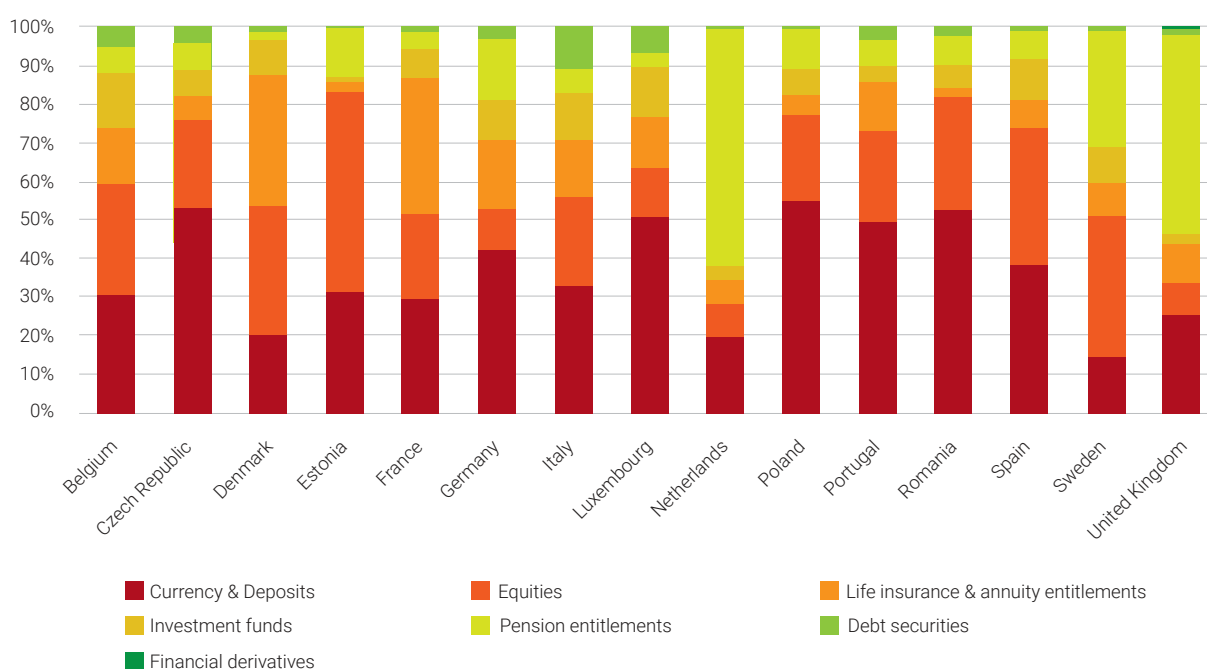
Odnosząc do faktów, że Polacy częściej niż przedstawiciele innych krajów Unii Europejskiej utrzymują ponad 50% całości aktywów finansowych w gotówce lub na rachunkach bankowych. Jest to znacznie więcej niż przeciętnie w Unii Europejskiej, podobne proporcje występują tylko w Republice Czeskiej i Rumunii.

W środowisku niskich stóp procentowych powyższe zjawisko powoduje, że de facto oszczędności Polaków w dużym stopniu podatne są erozji, wynikającej z inflacji. Z tego też powodu w zestawieniu z niskim poziomem edukacji finansowej, rola powszechnego doradztwa finansowego w Polsce nabiera szczególnego znaczenia.

Poniższy wykres przedstawia strukturę aktywów finansowych gospodarstw domowych w krajach Unii Europejskiej w ujęciu procentowym.

9. Poziom automatyzacji doradztwa finansowego

Obserwując zmiany zachodzące na rynkach europejskich, dostrzega się zalety modelu hybrydowego, w którym przetwarzanie informacji niezbędnych w procesie doradztwa jest przeprowadzane całkowicie z zastosowaniem algorytmów uczenia maszynowego, ale sama usługa doradcza wykonywana jest przez człowieka, korzystającego z końcowych wyników algorytmów.



Źródło: Eurostat (2015), OECD (2015)



Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na fakt, że dobrze wyedukowany klient indywidualny, o profilu self-directed, ma na rynkach europejskich dostęp do niskokosztowych platform online, za pośrednictwem których dokonuje samodzielnie transakcji na instrumentach typu ETF. Ale z kolei mniej doświadczony inwestor (a badania wyraźnie pokazują, że tacy są w znakomitej większości polscy inwestorzy) polega głównie na doradztwie ze strony doradcy bankowego w krajach Unii Europejskiej, bardzo rzadko, wręcz sporadycznie, otrzymuje poradę w zakresie inwestowania w ETF-y. Wyjątek stanowi Wielka Brytania, w której niezależni doradcy finansowi proponują swoim klientom takie rozwiązania.

10. Kluczowe elementy dla wzrostu długoterminowego inwestowania przez Polaków

W kontekście ciągle niskiego poziomu wiedzy finansowej w Polsce, co potwierdzają przeprowadzone badania, szczególnego znaczenia nabiera kwestia edukacji finansowej. Widzimy olbrzymią rolę w tym zakresie profesjonalnych doradców finansowych, czy to doradców bankowych, czy też niezależnych doradców finansowych. Przeciętny inwestor detaliczny z dużym prawdopodobieństwem będzie poszukiwał doradztwa przy podejmowaniu swoich decyzji inwestycyjnych. Proponowana usługa doradcza powinna pozwolić klientom na świadome podjęcie decyzji w zakresie szerokiego spektrum produktów inwestycyjnych, dzięki lepszemu zrozumieniu ich specyficznych charakterystyk, tak aby nabywali oni produkty najlepiej odpowiadające ich indywidualnemu profilowi.

W Europie funkcjonują różne modele doradztwa, oparte na przepisach Unii Europejskiej i częściowo uszczegóławiających krajowych regulacjach. Występuje jasne zróżnicowanie pomiędzy doradztwem niezależnym i zależnym (w którym doradca może otrzymywać zachęty od dostawców produktów inwestycyjnych). Zauważalne jest rosnące zainteresowanie platformami robo-advisory, chociaż bardzo mocno zróżnicowane w poszczególnych krajach.

Osobną kwestię stanowi planowanie finansowe wśród polskich gospodarstw domowych i edukacja w tym zakresie. Warto zwrócić uwagę choćby na pojęcia obecne szeroko w literaturze przedmiotu, takie jak financial guidance (poradnictwo finansowe) i financial literacy (podstawowa wiedza finansowa), a które nie weszły jeszcze szeroko do rzeczywistości polskich gospodarstw domowych.

Financial guidance (poradnictwo finansowe) jako podstawowe świadczenie dla obywateli, realizowane bezpłatnie i opłacane ze środków publicznych lub w formule not-for-profit definiowane jest jako proces określania indywidualnych celów finansowych i priorytetów życiowych, analizy zasobów, profilu ryzyka i obecnego stylu życia w celu określenia realistycznego planu pozwalającego zrealizować te cele. Financial guidance dotyczy wielu aspektów finansów osobistych, takich jak zarządzanie przepływami pieniężnymi gospodarstwa domowego, planowanie emerytalne, zarządzanie ryzykiem inwestycji osobistych, planowanie spadkowe i podatkowe, planowanie w zakresie edukacji oraz w zakresie nieruchomości; nie obejmuje rekomendacji w zakresie zakupu określonego produktu finansowego.

Financial Literacy, którą należy rozumieć jako podstawowy zasób wiedzy i umiejętności finansowych, koncentruje się na praktycznej zdolności do zarządzania sprawami związanymi z finansami osobistymi w efektywny sposób. Obejmuje wiedzę na temat podejmowania decyzji finansowych w obszarze inwestowania, ubezpieczeń, nieruchomości, budżetu domowego, zabezpieczenia emerytalnego i podatków. Brak wiedzy finansowej prowadzi do podejmowania złych decyzji finansowych i może mieć negatywny wpływ na kondycję finansową gospodarstw domowych. Financial literacy – wiedza i kompetencje w zakresie finansów – to efekt dobrej edukacji finansowej, kluczowej do zrozumienia specyfiki produktów finansowych, ryzyka z nimi związanych, szans i możliwości, jakie ze sobą niosą. Jedynie wzrost wiedzy i kompetencji gospodarstw domowych w obszarze finansów umożliwi w pełni świadome podejmowanie decyzji finansowych w celu długoterminowej poprawy sytuacji finansowej.

Wynik badań dotyczących oszczędzania i inwestowania przez polskie gospodarstwa domowe wskazuje jednoznacznie na olbrzymią lukę w tym zakresie i konieczność wzmocnienia obszaru edukacji finansowej w Polsce.

Poniżej zdefiniowane są najważniejsze elementy składowe dla sektorowych inicjatyw w zakresie edukacji inwestorów:

- ▶ doradztwo finansowe;
- ▶ poradnictwo finansowe;
- ▶ informacja finansowa;
- ▶ edukacja finansowa.



Na zakończenie warto powołać się na najnowszy Komunikat Komisji Europejskiej ogłaszający nowy Plan Działania dla Unii Kapitałowej (Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions a Capital Markets Union for People and Businesses – new action plan, z 24 września 2020 r.). Wśród 16 zdefiniowanych działań Komisja zobowiązuje się m.in. do:

Działanie 7: Komisja przeprowadzi studium wykonalności w zakresie opracowania europejskiej ramy kompetencji finansowych. Jednocześnie oceni możliwość wprowadzenia dla krajów członkowskich wymogu wsparcia edukacji finansowej, szczególnie w obszarze odpowiedzialnego, długoterminowego inwestowania.

Działanie 8: Komisja oceni zasady stosowane w zakresie zachęt i transparentności, i tam, gdzie to wskazane, zaproponuje zmianę rozwiązań prawnych, tak aby inwestorzy detaliczni mogli otrzymać godziwą usługę doradczą (ang. fair advice) oraz jasną i porównywalną informację o produktach. Zaproponuje także, jak zmniejszyć nadmiar informacji dla doświadczonych klientów detalicznych, pod warunkiem odpowiednich zabezpieczeń. Na koniec, będzie dążyła do polepszenia kwalifikacji zawodowych doradców w UE i oceni możliwość ustanowienia pan-europejskiego standardu dla doradców finansowych.

Komisja Europejska podkreśla, że klienci detaliczni powinni mieć więcej możliwości wyboru odnośnie do oszczędzania i inwestowania oraz powinni mieć dostęp do kompleksowej i pełnej informacji, a także odpowiedniej ochrony. Komisja podkreśla znaczenie szerokiej konkurencyjności rynków, swobodnego przepływu kapitału i transgranicznych możliwości inwestowania. Czytelną intencją Komisji Europejskiej jest zapewnienie inwestorowi detalicznemu pełnego dostępu do rynków kapitałowych i czerpania korzyści z właściwej ochrony, bezstronnego doradztwa (bias-free advice) i uczciwego traktowania oraz pełnego dostępu do szerokiego spektrum konkurencyjnych i efektywnych kosztowo produktów i usług finansowych. KE podkreśla znaczenie transparentnej i zrozumiałej informacji o produktach finansowych.

Komisja zwraca uwagę na to, że udział inwestorów detalicznych na rynkach kapitałowych pozostaje bardzo niski w porównaniu z innymi gospodarkami. W zestawieniu z ujemnymi stopami procentowymi, sytuacja ta wpływa bardzo negatywnie na oszczędności klientów indywidualnych i pozbawia ogólnie gospodarkę UE bardzo potrzebnych długoterminowych

inwestycji. Raport Komisji Europejskiej zwraca uwagę na to, że rynki kapitałowe UE powinny długoterminowo przynosić wyższe zyski niż obecne, a inwestorzy indywidualni nie odnoszą wystarczających korzyści z możliwości oferowanych przez te rynki. Tworzone rozwiązania prawne w Unii Europejskiej powinny natomiast sprzyjać budowaniu zaufania do rynków kapitałowych i zachęcać inwestorów indywidualnych do większej partycypacji w możliwościach, jakie te rynki oferują.

Komisja podkreśla krytyczną rolę doradców finansowych w budowaniu zaufania do rynku i edukacji klientów. Zwraca uwagę, że kwalifikacje doradców finansowych, ich wiedza i kompetencje są mocno zróżnicowane na poszczególnych rynkach europejskich. W celu zredukowania ryzyka miss-sellingu oraz zwiększenia zaufania klientów indywidualnych do usług doradczych oraz wyznaczenia odpowiedniego poziomu tych usług, powinny zostać wdrożone profesjonalne standardy doradztwa. Jest to o tyle istotne, że obecna demografia krajów Unii Europejskiej także stanowi istotną zachętę do wdrażania programów długoterminowego inwestowania.

Dyrektywa MiFID II, wytyczne ESMA dotyczące wiedzy i kompetencji, na poziomie europejskim oraz – na poziomie krajowym – Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi i Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 maja 2018 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych – dostarczają opis wymagań kwalifikacyjnych dla pracowników firm inwestycyjnych zaangażowanych w proces informowania o instrumentach finansowych oraz świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego. Podkreślić należy, że obecne w 14 krajach Unii Europejskiej certyfikaty EFPA nie tylko wypełniają zakres merytoryczny wymagań, dają jasną miarę poziomu zaawansowania i złożoności oraz wpisują się w określone rozporządzeniem MF formy ich wdrożenia, ale jednocześnie zapewniają wysoki poziom jakości wdrożenia.



Literatura:

Accenture Consulting, The new face of wealth management in the era of hybrid advice, 2017.

Burke J., Hung A.A., Financial Advice Markets, a cross country comparison, Rand Corporation, 2015.

Communication from the commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions a Capital Markets Union for People and Businesses-new action plan, Europe Commission, Brussels, 24.9.2020.

Deloitte, Bridging the advice gap. Delivering investment products in a post-RDR world, 2012.

Deloitte, EFMA, Global market, global clients but local specificities. Wealth management and private banking, 2016.

Distribution systems of retail investment products across the European Union, Unia Europejska, 2018.

European Financial Planning Association, State of art of the so-called „Financial guidance” as currently discussed in EU financial regulatory policymaking, 2017.

NMG Consulting, Impact of the Retail Distribution Review on consumer interaction with the retail investments market. A quantitative research report, 2014.

Nowe Wymogi Wiedzy i Kompetencji Autoryzowanych Pracowników Firm Inwestycyjnych, opracowanie EFPA Polska we współpracy z WIB.

Personal Finance Society, A guide to financial planning, 2017.

Selecting a Financial Advisor, Center for Financial Studies at Southern New Hampshire University and eFIN-RA Investor Education Foundation, no 1, 2010.

The European Consumer Organization, The case for banning commissions in financial advice, 2019.

Towers Watson, Advice gap analysis, report to FCA, 2014.

Waliszewski K., Model doradztwa w obszarze finansów osobistych w Polsce na tle doświadczeń międzynarodowych, UE Poznań, 2016.



Badanie ilościowe w zakresie długoterminowego oszczędzania i inwestowania Polaków, z uwzględnieniem segmentu klientów zamożnych i średniozamożnych





Informacja ogólna

Badanie zostało przeprowadzone metodą wywiadu kwestionariuszowego (metoda CAWI – wspierany komputerowo wywiad internetowy) przez firmę badawczą Kantar. Badanie realizowano w dniach 14–24 sierpnia 2020 r.

Liczebność próby: N=1000

Charakterystyka próby: ogólnopolska próba mieszkańców Polski w wieku 15 lat i więcej. Próba odwzorowuje strukturę populacji generalnej mieszkańców kraju pod względem płci, wykształcenia, wieku, wielkości miejsca zamieszkania oraz województwa.

Badanie zostało wykonane zgodnie z ICC/ESOMAR oraz certyfikatem KPJPA

Dodatkowo, oddzielnie tą samą metodą badawczą zostało przeprowadzone badanie klientów zamożnych w dwóch tzw. boosterach.

Booster osób o wyższych dochodach: N=150, próba celowa ogólnopolska konsumentów uzyskujących średnie dochody miesięczne netto w kwocie ponad 5000 zł.

Booster osób o wyższych zasobach majątkowych: N=150, próba celowa ogólnopolska konsumentów posiadających środki finansowe w kwocie powyżej 100 tys. zł.

W załączniku 1 przedstawiony jest kwestionariusz zawierający pytania oraz tabele z odpowiedziami.

Analiza wyników badania ilościowego

Na podstawie wyników badania przeprowadzonego na reprezentatywnej próbie gospodarstw domowych oraz klientów zamożnych (definiowanych jako gospodarstwa domowe dysponujące nadwyżkami finansowymi w wysokości minimum 100 tys. zł lub miesięcznymi dochodami na osobę powyżej 5 tys. zł netto) dokonano diagnozy skłonności do oszczędzania i inwestowania w gospodarstwach domowych oraz potrzeb i oczekiwań gospodarstw domowych w zakresie doradztwa finansowego i inwestycyjnego.

Raport podzielony jest na dwie części:

1. Oszczędzanie i inwestowanie.
2. Doradztwo finansowe i inwestycyjne.

W pierwszej części opisujemy obecną sytuację w zakresie oszczędzania i inwestowania, przedstawiamy charakterystykę Polaków pod kątem ich preferencji i celów oszczędzania, opisujemy profil polskiego inwestora, przedstawiamy skłonność do oszczędzania polskich gospodarstw domowych oraz weryfikujemy możliwe zachęty do zwiększania ich chęci oszczędzania. Analizujemy, z których produktów finansowych korzystali i korzystają Polacy i jak oceniają swoje ryzyko inwestycyjne.

W drugiej części, poświęconej doradztwu finansowemu i inwestycyjnemu, przedstawiamy obraz wiedzy, doświadczenia i oczekiwań respondentów w zakresie usługi doradczej i współpracy z doradcami.

W części analizy odnosimy się też do grupy milenialsów, dzięki temu, że jedna z grup wiekowych zastosowana w badaniu obejmuje w całości milenialsów.

Pierwsza część kwestionariusza zawierała 11 pytań dotyczących cech respondenta, niezbędnych do wyróżnienia reprezentatywnej próby. Są to następujące pytania:

Płeć, Wiek, Wykształcenie – poziom, Wykształcenie – profil, Wielkość miejscowości – miejsca zamieszkania, Województwo, Liczba osób mieszkających wspólnie w gospodarstwie domowym, Liczba osób w gospodarstwie uzyskujących dochody, Przeciętne osobiste dochody, Przeciętne dochody netto w gospodarstwie domowym, Szacunkowa wartość majątku z wyłączeniem domu lub mieszkania.

W celu analizy wyników na wstępie przeprowadzony został test niezależności chi-kwadrat. Pozwala on na weryfikację hipotezy, że odpowiedź na zadane pytanie (dotyczące oszczędzania, inwestowania bądź doradztwa) nie zależy od czynnika charakteryzującego respondenta. Przy tym pod uwagę wzięto pięć czynników mogących różnicować odpowiedzi na dane pytanie. Są nimi:

- ▶ płeć;
- ▶ wiek;
- ▶ wykształcenie – poziom;
- ▶ przeciętne osobiste dochody;
- ▶ szacunkowa wartość majątku z wyłączeniem domu lub mieszkania.

Wyniki testu, w postaci tzw. wartości p (p-value), są przedstawione w kolejnych tabelach w załączniku 2.



1. Oszczędzanie i inwestowanie

W ramach tej części zostały wyróżnione cztery grupy zagadnień:

- A. Obecna sytuacja w zakresie oszczędzania i inwestowania
- B. Profil inwestora
- C. Skłonność do oszczędzania i inwestowania
- D. Cel oszczędzania i inwestowania

Przedstawimy analizę wyników w odniesieniu do każdego zagadnienia.

A. Obecna sytuacja w zakresie oszczędzania i inwestowania

W ramach tego zagadnienia respondenci odpowiadali na następujące pytania:

- 1. Jaka jest wysokość kwoty, która może być zaoszczędzona regularnie w każdym miesiącu w Pana/Pani gospodarstwie domowym? (pytanie 12)
- 2. Jak ocenia Pan/Pani swoją obecną sytuację finansową? (pytanie 14)

3. Jaki procent swoich bieżących dochodów Pan/Pani oszczędza/odkłada na później? (pytanie 15)

4. W które z następujących produktów finansowych Pan/Pani dotychczas inwestował/a? (pytanie 22)

5. Czy inwestuje Pan/Pani w którymkolwiek z poniższych obszarów? (pytanie 23).

Tabela Z1 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

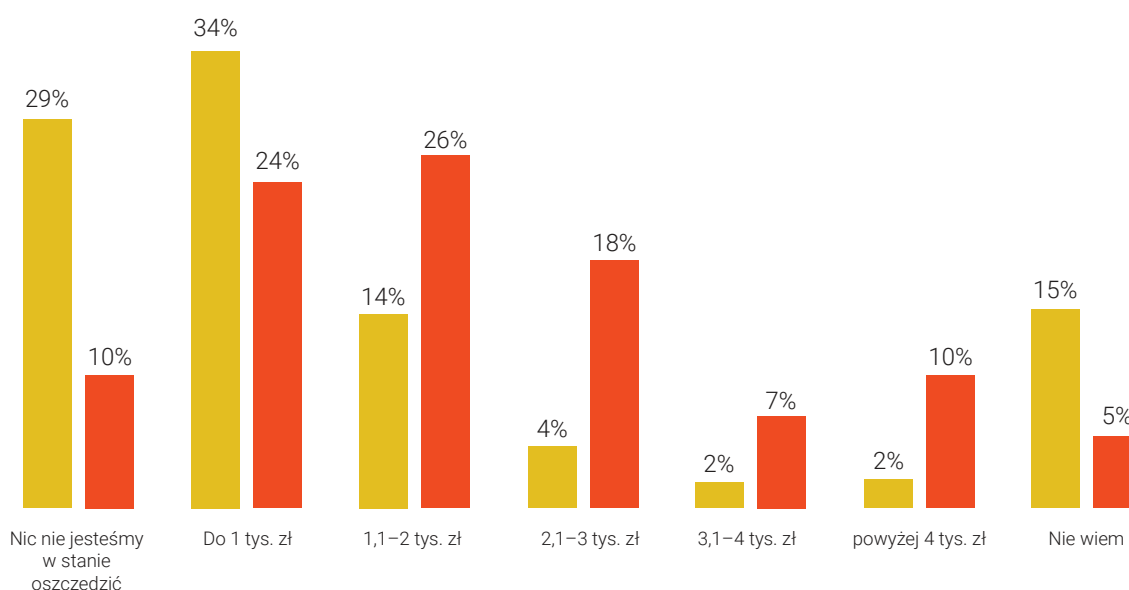
Tutaj w zdecydowanej większości przypadków występuje wpływ danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Wyjątkiem jest brak wpływu płci na odpowiedzi na pytania dotyczące dotychczasowego inwestowania i oceny sytuacji finansowej.

- 1. Jaka jest wysokość kwoty, która może być zaoszczędzona regularnie w każdym miesiącu w Pana/Pani gospodarstwie domowym?

Analiza:

56% badanych Polaków w próbie generalnej i 85% w próbie klientów zamożnych deklaruje, że może oszczędzać regularnie pewne kwoty. Najczęściej deklarowana kwota regularnych oszczędności to kwota **do 1000 zł miesięcznie. Tyle może zaoszczędzić**

Wykr. Jaka jest wysokość kwoty, która może być zaoszczędzona regularnie w każdym miesiącu w Pana(i) gospodarstwie domowym?





miesięcznie 34% badanych. Warto podkreślić, że powyżej jednego tysiąca miesięcznie może oszczędzać regularnie 22% Polaków, 20% wskazuje na kwoty między 1000–4000 zł miesięcznie, a 2% jest w stanie zaoszczędzić ponad 4000 zł miesięcznie.

Nie jest zaskoczeniem, że w grupie klientów zamożnych deklarowane możliwości finansowe są ponad dwukrotnie wyższe, 51% zamożnych Polaków jest w stanie oszczędzać regularnie od 1000 do 4000 zł miesięcznie, a powyżej 4000 zł miesięcznie może oszczędzać regularnie 10% w tej grupie badanych.

Jednak aż 29% badanych w próbie podstawowej deklaruje, że nic nie jest w stanie zaoszczędzić. W grupie klientów zamożnych procent osób deklarujących brak możliwości odkładania jakichkolwiek oszczędności jest odpowiednio mniejszy i wynosi **10%**.

Zastanawiające jest to, że aż **15%** w reprezentatywnej ogólnopolskiej próbie gospodarstw domowych **nie wie, jakie mogą być ich miesięczne oszczędności.** Pokazuje to, z jednej strony, brak podstawowej edukacji w obszarze finansów, z drugiej zaś, dość „luźny” stosunek do systematycznego oszczędzania i zarządzania własnymi finansami.

Podejście do oszczędzania i ocena możliwości oszczędzania pewnych kwot kosztem bieżących wydatków mocno różni się w zależności od wieku, płci, wykształcenia, uzyskiwanych dochodów i posiadanego majątku.

Najgorzej oceniają swoją zdolność do oszczędzania osoby w wieku 30–39 lat, w tej grupie aż 34% badanych deklaruje, że nic nie jest w stanie oszczędzić. Można przypuszczać, że osoby w tym przedziale wiekowym znajdują się na pierwszym etapie zakładania rodziny, zakupu mieszkania (lub domu), kiedy wydatki na cele konsumpcyjne i mieszkaniowe pochłaniają całość bieżących dochodów. Na podkreślenie zasługuje fakt, że już młodsze osoby (20-latkowie, zaliczani częściowo do pokolenia Z) oceniają swoje możliwości oszczędzania lepiej niż średnia w próbie podstawowej, tylko 21% z nich deklaruje, że nic nie jest w stanie zaoszczędzić (w porównaniu z 29% w grupie podstawowej).

Znacznie gorzej oceniają swoją sytuację w tym obszarze kobiety niż mężczyźni, aż 34% kobiet uważa, że nic nie jest w stanie zaoszczędzić. Skłonność do oszczędzania jest mocno zróżnicowana przez poziom wykształcenia respondentów, **aż 42% osób z wykształceniem podstawowym deklaruje, że nie jest w stanie oszczędzać żadnych kwot, a znacznie mniej, bo tylko 13% osób z wykształceniem wyższym.**

W grupie badanych z dochodami powyżej 5000 zł netto miesięcznie tylko 5% z nich deklaruje, że nie jest w stanie nic zaoszczędzić.

2. Jak ocenia Pan/Pani swoją obecną sytuację finansową?

Analiza:

Co ciekawe – szczególnie, że respondenci odpowiadali na pytania w sierpniu 2020 r. – generalnie dość optymistycznie oceniają swoją sytuację finansową, 39% badanych ocenia ją jako dobrą i bardzo dobrą. W grupie klientów zamożnych aż 62% ocenia swoją sytuację finansową jako dobrą i bardzo dobrą. Częściowo można to wytłumaczyć behawioralną tendencją nadmiernego optymizmu.

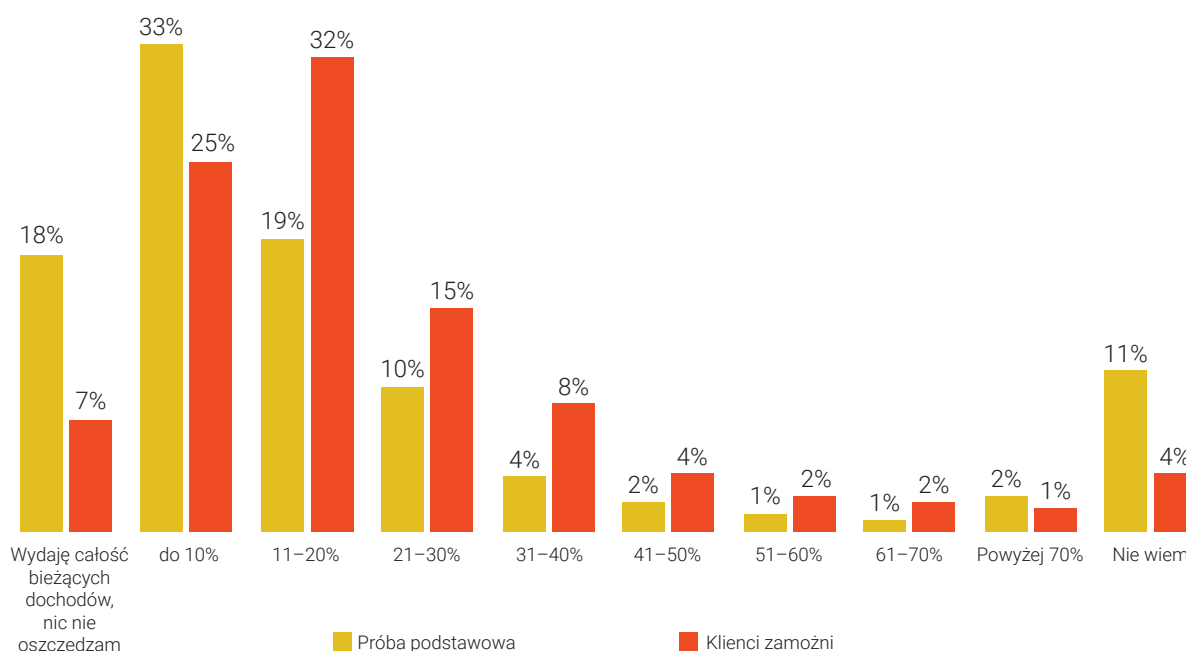
Na uwagę zasługuje pozytywne nastawienie do swojej sytuacji finansowej panujące wśród milenialsów – aż 39% z nich ocenia ją jako dobrą i bardzo dobrą, ponadto 52% osób z grupy 20–29 lat, która częściowo też obejmuje milenialsów. Z kolei jako złą lub bardzo złą ocenia swoją sytuację finansową niespełna 13% milenialsów (w porównaniu z 16% wskazań w grupie podstawowej).

3. Jaki procent swoich bieżących dochodów Pan/Pani oszczędza/odkłada na później?

Analiza:

18% respondentów zadeklarowało, że wydaje całość swoich dochodów. Na uwagę zasługuje fakt, że co prawda znacznie mniej, ale jednak 7% zamożnych Polaków także wydaje całość bieżących dochodów. Należy podkreślić jednak, że aż ponad **90% klientów uzyskujących dochody netto powyżej 5000 zł zadeklarowało, że oszczędza jakąś część swoich dochodów.** Badanie potwierdza więc dość intuicyjne przekonanie, że wraz ze wzrostem dochodów pojawia się nie tylko możliwość, ale też realna potrzeba i chęć do oszczędzania.

75% Polaków deklaruje, że odkłada na później jakąś część swoich miesięcznych dochodów. 33% ankietowanych jest w stanie zaoszczędzić do 10% bieżących dochodów. Duża grupa, bo aż 33% Polaków i 55% zamożnych systematycznie oszczędza między 10 a 40% swoich dochodów. Co ciekawe, aż 11% respondentów w próbie ogólnopolskiej nie wie, ile w ogóle oszczędza! Wskazywałoby to na braki w zarządzaniu budżetem domowym tej części badanych



Źródło: Kantar TNS

bądź też na bagatelizowanie tego elementu zarządzania budżetem domowym.

Nie jest z kolei zaskoczeniem, że w próbie Polaków zamożnych ten brak wiedzy jest znikomy, tylko 4% z nich nie zna poziomu swoich miesięcznych oszczędności.

Odpowiedź na pytanie o to, jaki procent swoich miesięcznych dochodów respondenci oszczędzają, zależy nie tylko od uzyskiwanych dochodów i posiadanego majątku. Również płeć, wiek i wykształcenie różnicują w tym obszarze respondentów. Co ciekawe, nieco mniej oszczędzają kobiety – 20% z nich w ogóle nie oszczędza, 35% oszczędza tylko do 10% swoich dochodów, a jedynie 19% oszczędza powyżej 20% bieżących dochodów, podczas gdy w grupie mężczyzn procent tych, którzy w ogóle nie oszczędzają wynosi 17, 29% oszczędza do 10% swoich dochodów, a 21% oszczędza powyżej 20% swoich miesięcznych dochodów.

Na podkreślenie zasługuje fakt, że tylko 9% milenialsów deklaruje, że w ogóle nie oszczędza, a 29% z nich oszczędza miesięcznie powyżej 20% swoich bieżących dochodów. Te wyniki napawają optymizmem co do perspektyw oszczędzania wśród Polaków.

Wśród osób z wykształceniem wyższym tylko 9% wydaje całość swoich miesięcznych dochodów, podczas gdy wśród osób z wykształceniem podstawowym i zasadniczym procent tych, którym nie udaje się

nie zaoszczędzić z bieżących dochodów jest ponad dwukrotnie większy (22%).

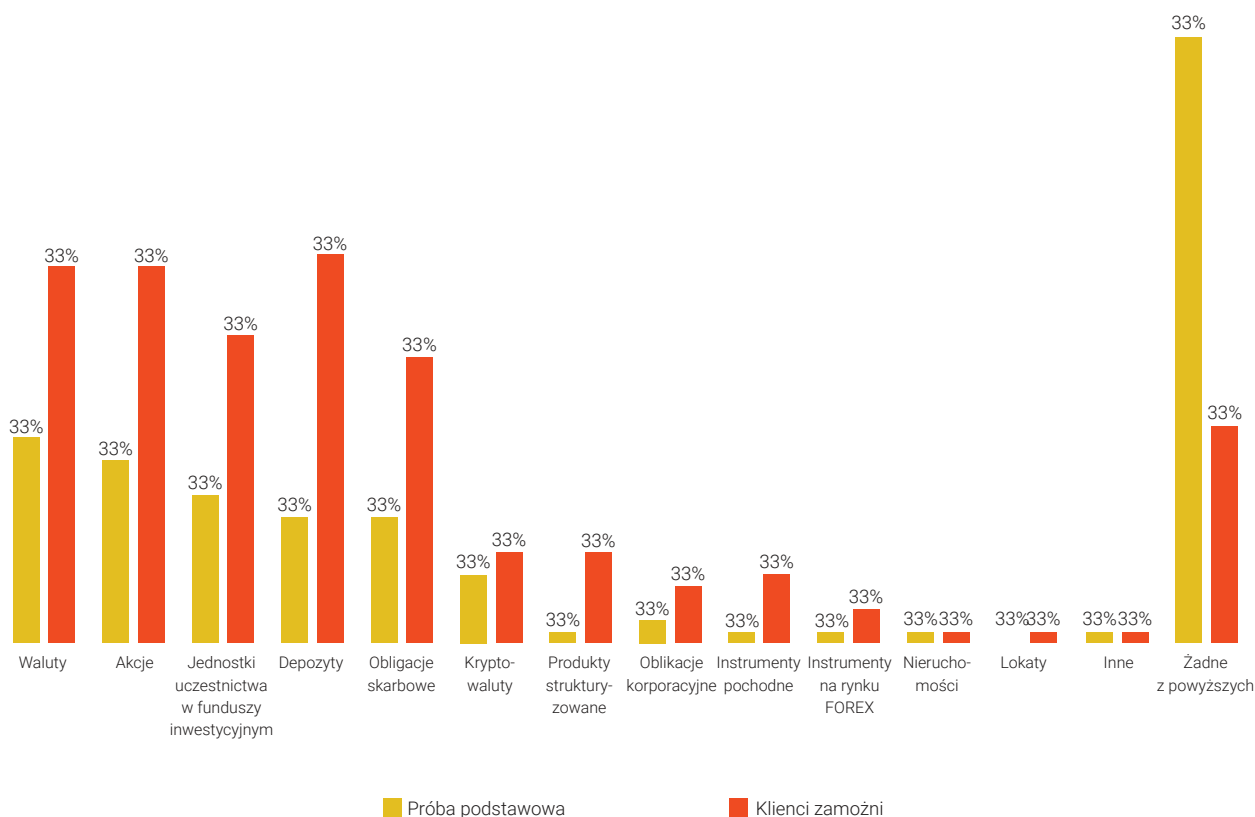
4. W które z następujących produktów finansowych Pan/Pani dotychczas inwestował?

Analiza:

Badanie dostarczyło dość zaskakujących wniosków. Aż 18% respondentów deklaruje, że inwestowało w waluty, przy tym można wnioskować, że przez inwestowanie w waluty respondenci rozumieją „przewalutowanie” części środków w warunkach deprecjacji złotego (zwłaszcza względem dolara). Ponadto 16% deklaruje doświadczenie w inwestowaniu w akcje, a 13% ma doświadczenie w inwestycjach w fundusze inwestycyjne. Można to wytłumaczyć tym, że część respondentów nie traktuje lokat bankowych jako inwestycji (a lokaty bankowe są inwestycjami), a raczej jako bieżącą operację finansową, często w zamyśle krótkoterminową. Tylko 11% badanych w próbie ogólnopolskiej deklaruje inwestycje w depozyty/lokaty bankowe. Oczywiście dla zespołu badawczego jest, że klienci zamożni deklarują znacznie większe doświadczenie w tym zakresie, 33% z nich inwestowało w akcje i waluty, 27% w jednostki funduszy inwestycyjnych, 35% w depozyty/lokaty bankowe. Doświadczenie w obszarze produktów rynku finansowego w próbie generalnej nie jest jednak zbyt duże, **skoro aż 53% respondentów deklaruje, że nie ma doświadczenia z inwestowaniem** swoich środków finansowych w depozyty/lokaty bankowe, akcje, obliga-



Wykr. Jaka jest wysokość kwoty, która może być zaoszczędzona regularnie w każdym miesiącu w Pana(i) gospodarstwie domowym?



Źródło: Kantar TNS

cje, fundusze etc. Klienci zamożni korzystają z tej palety rozwiązań proponowanych przez instytucje finansowe w znacznie szerszym zakresie, **ponad 80% z nich ma doświadczenie** w tego typu inwestycjach.

Co ciekawe badanie pokazało duże zróżnicowanie pod kątem doświadczenia z inwestycjami pomiędzy kobietami a mężczyznami – i tak, w reprezentatywnej ogólnopolskiej grupie badanych, aż 63% kobiet deklaruje, że nie ma doświadczenia z inwestowaniem w produkty rynku finansowego, a tylko 41% mężczyzn. **O ile inwestowanie w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych deklaruje 18% mężczyzn, to tylko 9% kobiet ma doświadczenie z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.**

5. Czy inwestuje Pan/Pani w którymkolwiek z poniższych obszarów?

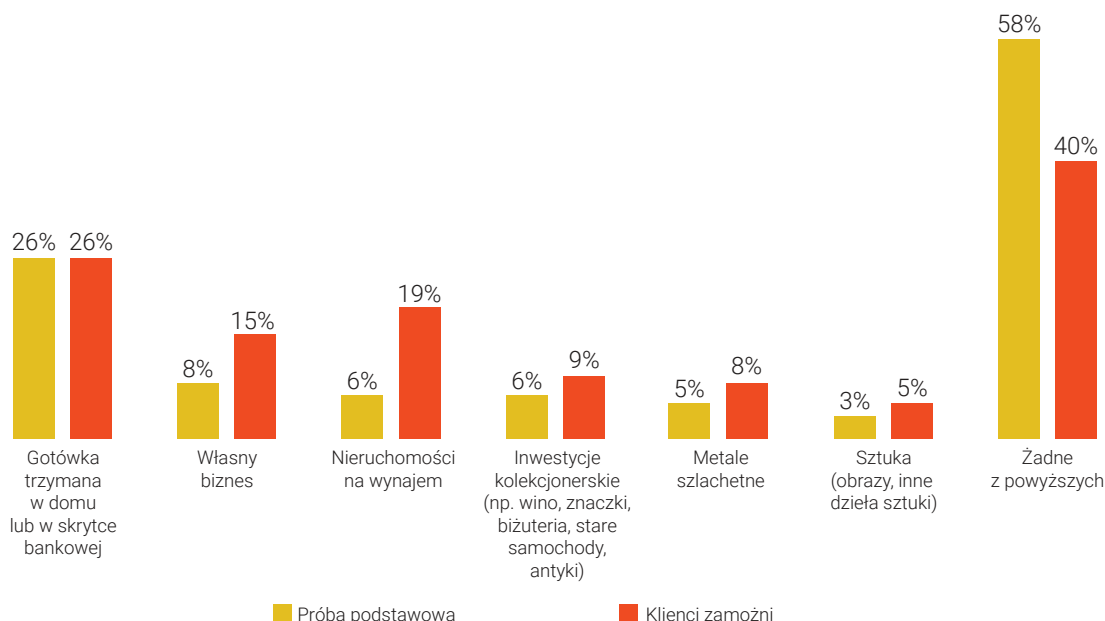
Analiza:

Aż 26% Polaków deklaruje, że „inwestuje” w gotówkę trzymaną w domu/skrytce bankowej (co nie jest prze-

cież inwestycją). Być może na wynik wpłynął okres realizacji badań, z drugiej zaś strony powyższe zachowanie potwierdzają dostępne statystyki – pokazujące stałe wysokie przywiązanie Polaków do gotówki trzymanej w portfelach i „skarpetach”. Co ciekawe, aż 32% z badanych Polaków z wolnymi aktywami powyżej 100 tys. zł także deklaruje **przywiązanie** do gotówki. Dość istotnym obszarem inwestowania Polaków jest własny biznes – inwestycje w ten obszar deklaruje 8% próby ogólnopolskiej i 15% zamożnych Polaków. W środowisku niskich stóp procentowych nie jest zaskoczeniem stosunkowo duża popularność inwestowania w nieruchomości pod wynajem – deklaruje to 8% próby podstawowej i dwukrotnie większy odsetek zamożnych Polaków (aż 19% klientów zamożnych inwestuje w nieruchomości pod wynajem).

Zaskakuje natomiast niski procent wskazań dotyczących funduszy inwestycyjnych. Doświadczenie w inwestowaniu w fundusze inwestycyjne deklaruje jedynie 13% Polaków, zdecydowanie więcej mężczyzn (18%) niż kobiet (9%). Bardzo słabo wypadają milenialsi – tylko 7% z nich deklaruje jakiegokolwiek doświadczenie w inwestowaniu w jednostki funduszy

Wykr. Czy inwestuje Pan/Pani w którymkolwiek z poniższych obszarów?



Źródło: Kantar TNS

inwestycyjnych. Okazuje się, że mileniałsi znacznie lepiej czują się, inwestując bezpośrednio w akcje – aż 13% z nich deklaruje doświadczenie w tym obszarze.

B. Profil inwestora

W ramach tego zagadnienia respondenci odnosili się do następujących kwestii:

1. Doświadczenie z inwestowaniem swoich środków finansowych (pytanie 18)
2. Ogólny poziom wiedzy na temat inwestowania na rynku finansowym (pytanie 19.1)
3. Poziom wiedzy na temat ryzyka inwestycji w instrumenty finansowe (pytanie 19.2)
4. Poziom pewności siebie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych (pytanie 20)
5. Gotowość akceptacji ryzyka utraty części zainwestowanych środków (pytanie 21)
6. Rozumienie długoterminowości (pytanie 26)
7. Potrzeba wsparcia specjalisty (pytanie 28)

Tabela Z2 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

Tutaj prawie we wszystkich przypadkach istnieje wpływ wartości danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Wyjątkiem jest brak wpływu płci, dochodów i wielkości majątku przy określaniu potrzeby wsparcia specjalisty oraz przy rozumieniu długoterminowości.

1. Doświadczenie z inwestowaniem swoich środków finansowych

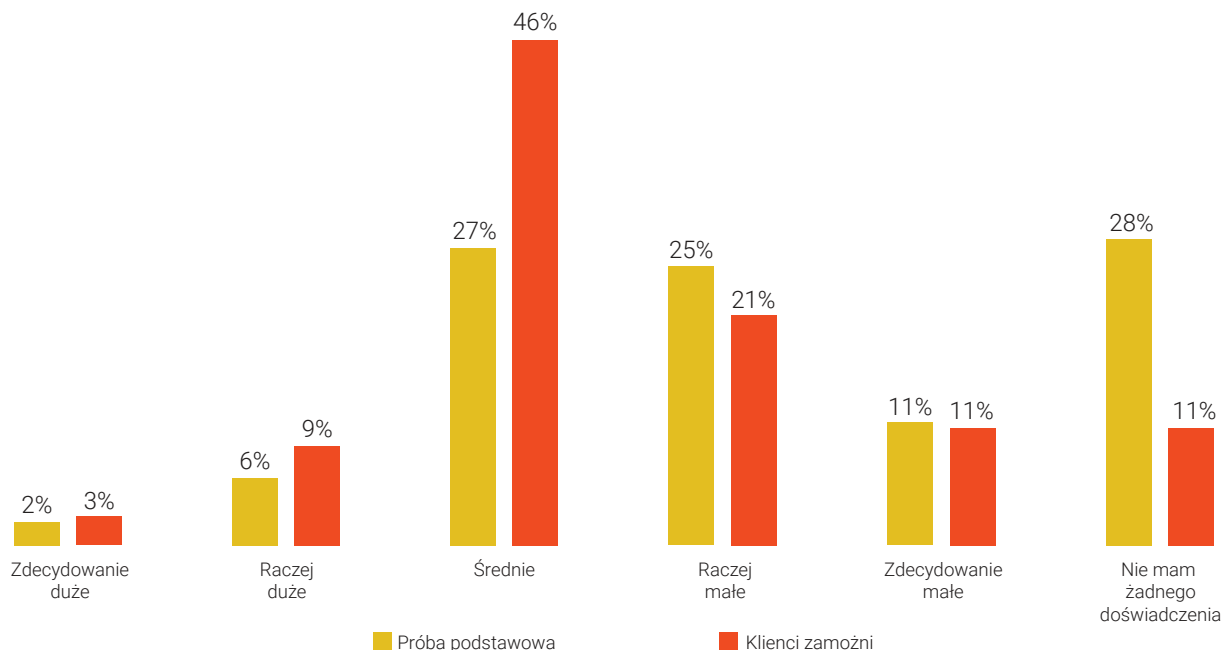
Analiza:

Aż 28 % próby podstawowej Polaków nie ma żadnego doświadczenia w tym obszarze, 36% określa swoje doświadczenie w obszarze inwestycji jako małe, a jedynie 8% respondentów ocenia, że ich doświadczenie w tym obszarze jest duże. Co ciekawe tylko niewiele lepiej jest z doświadczeniem w **inwestowaniu klientów zamożnych**: 11% ma duże i raczej duże doświadczenie w inwestowaniu swoich środków, a 40% **określa swoje doświadczenie jako średnie i małe, 49% ma małe lub nie ma żadnego doświadczenia z inwestowaniem.**

Tak niska samoocena respondentów w zakresie wiedzy o inwestowaniu wskazuje dobitnie na słaby poziom edukacji finansowej naszego społeczeństwa i olbrzymią rolę, jaką mogą pełnić instytucje zaufania społecznego i wykwalifikowani profesjonalni i rzetelni doradcy w poprawie tego stanu rzeczy.



Wykr. Proszę określić Pana(i) doświadczenie z inwestowaniem swoich środków finansowych



Źródło: Kantar TNS

2. Ogólny poziom wiedzy na temat inwestowania na rynku finansowym

Analiza:

Respondenci nisko oceniają swoje **doświadczenie** z inwestowaniem, w związku z tym zostali zapytani o samoocenę poziomu **wiedzy** w tym obszarze. **Aż 22% próby podstawowej ocenia swój poziom wiedzy na temat: Ogólnie inwestowania na rynku finansowym bardzo nisko** – podkreślając „Nie wiem nic na ten temat”, a **prawie 50% określa swój poziom wiedzy w tym obszarze jako mały albo bardzo mały**. Mniej niż 30% respondentów określa swój poziom wiedzy jako co najmniej średni. Nieco lepiej ta sytuacja prezentuje się wśród klientów zamożnych. Co prawda, aż 42% z nich określa swój poziom wiedzy jako mały i bardzo mały. Jednak 50% badanych klientów zamożnych określa swój poziom wiedzy o inwestowaniu na rynkach finansowych jako co najmniej średni, a jako wysoki i raczej wysoki już jedynie 11%. Pozwala to na wysunięcie wniosku o znaczeniu i potrzebie doradztwa finansowego i edukacji finansowej w zwiększaniu skłonności do oszczędzania i inwestowania w polskim społeczeństwie.

W tym obszarze znacznie gorzej wypada samoocena kobiet – aż 28% z nich deklaruje, że nic nie wie

na temat inwestowania, w porównaniu z 16% mężczyzn. Nie jest zaskoczeniem, że samoocena w tym obszarze rośnie wraz z wykształceniem, jedynie 11% osób z wykształceniem wyższym deklaruje całkowity brak wiedzy w tym obszarze – w porównaniu do 38% respondentów z wykształceniem podstawowym i 28% z wykształceniem zasadniczym zawodowym.

Fakt, że jedynie 29% respondentów określa swój poziom wiedzy w zakresie inwestowania jako co najmniej średni, dowodzi olbrzymiej roli, jaką w edukacji finansowej Polaków mogą i powinni odegrać m.in. profesjonalni doradcy finansowi.

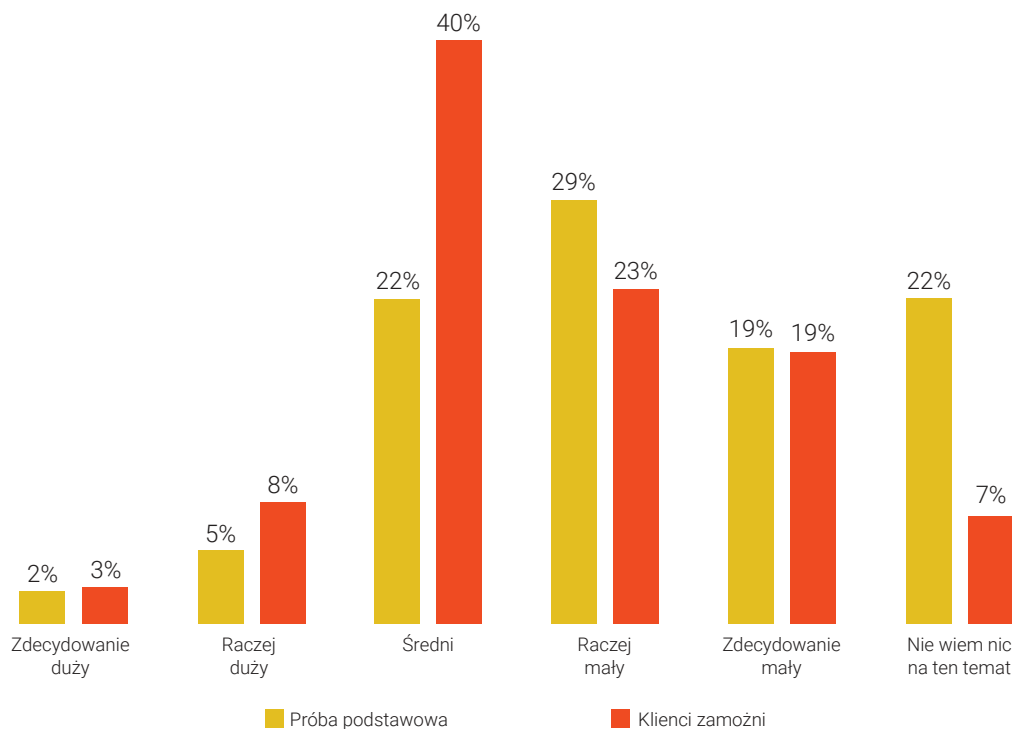
3. Poziom wiedzy na temat ryzyka inwestycji w instrumenty finansowe

Analiza:

Jeszcze gorzej prezentuje się sytuacja w zakresie wiedzy ankietowanych o ryzyku związanym z inwestowaniem środków. Samokrytycznie aż 74% badanych w próbie ogólnopolskiej określa swój poziom wiedzy w tym obszarze jako mały w porównaniu z 53% w grupie klientów zamożnych. Zdecydowanie gorzej wypada samoocena kobiet w tym obszarze. Aż 31% kobiet deklaruje, że „nic nie wie na ten temat”, w porównaniu z 19% mężczyzn.

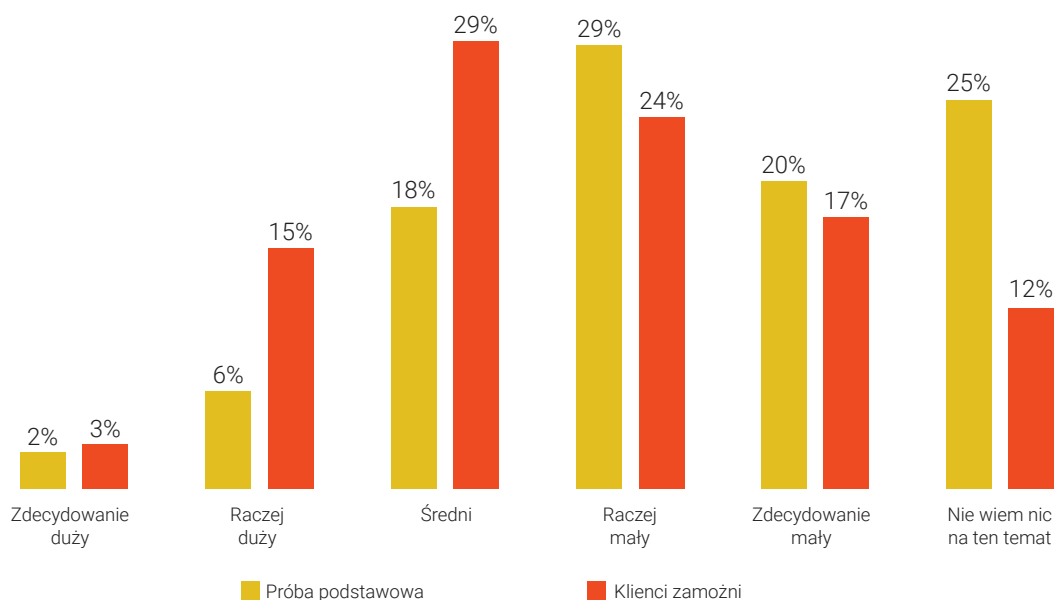


Wykr. Proszę ocenić swój poziom wiedzy na temat: Ogólnie inwestowania na rynku finansowym



Źródło: Kantar TNS

Wykr. Proszę ocenić swój poziom wiedzy na temat ryzyka inwestycji w instrumenty finansowe



Źródło: Kantar TNS

4. Poziom pewności siebie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych

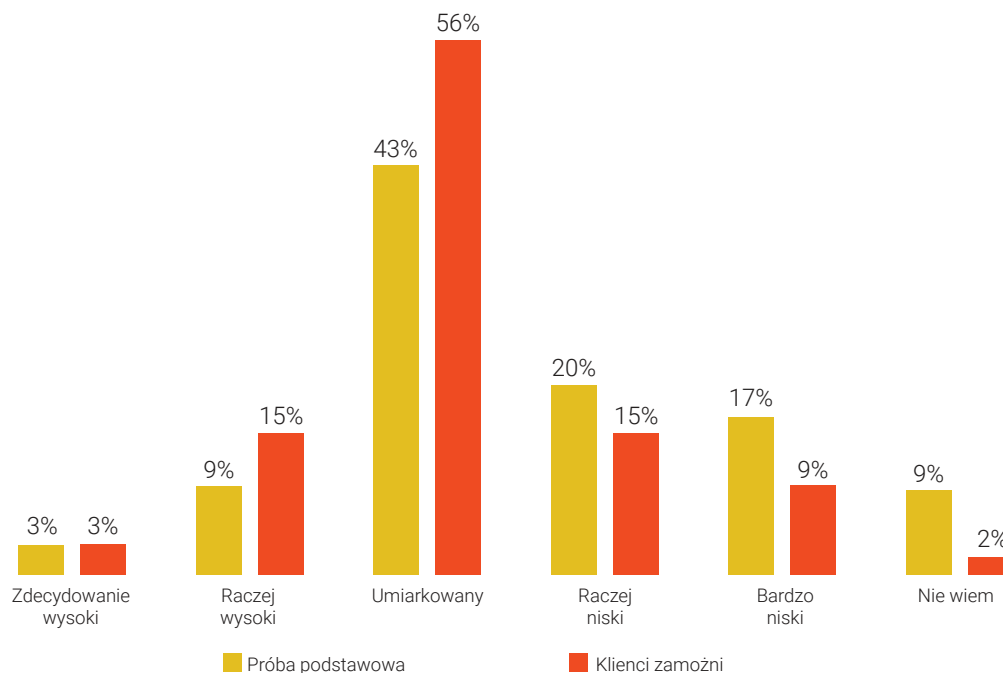
Analiza:

Zważywszy powyższe rozważania, nie jest więc zaskoczeniem, że **poziom pewności siebie przy**

podejmowaniu decyzji inwestycyjnych ankietaowani oceniają bardzo nisko – jedynie 12% ankietaowanych Polaków określa go jako wysoki bądź raczej wysoki, i tylko kilka procent więcej w grupie klientów zamożnych – 18% zamożnych Polaków określa poziom pewności siebie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych jako wysoki bądź raczej wysoki.



Wykr. Proszę ocenić swój poziom pewności siebie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych



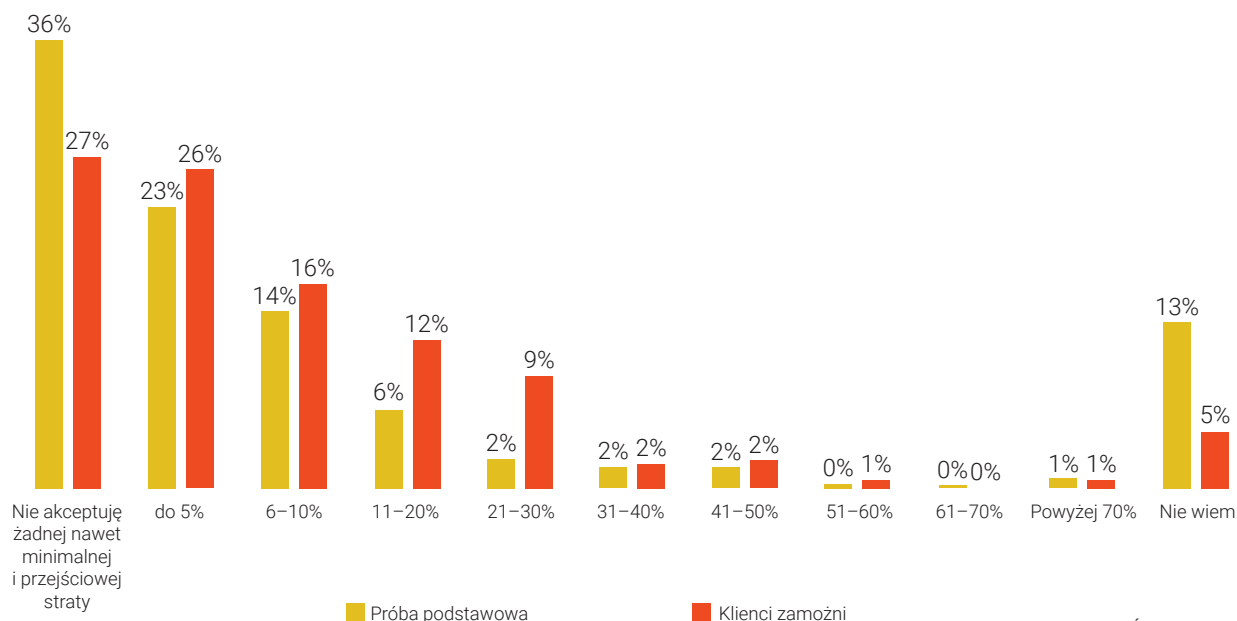
5. Gotowość akceptacji ryzyka utraty części zainwestowanych środków

Analiza:

Analiza odpowiedzi na pytanie, czy Polacy są gotowi, podejmując decyzję o inwestowaniu, zaakceptować ryzyko utraty części zainwestowanych środków, wy-

kazała, że 36% w próbie ogólnopolskiej nie akceptuje żadnej nawet minimalnej i przejściowej straty zainwestowanego kapitału i podobnie 27% wśród klientów zamożnych. Ale **aż 37% badanych jest w stanie zaakceptować niskie, do 10% wartości ryzyko** (42% w grupie klientów zamożnych). Ta większa akceptacja przez klientów zamożnych niskiego ryzyka może wynikać z faktu, iż mogą oni lepiej rozumieć ryzyko. Po-

Wykr. Czy podejmując decyzję o inwestowaniu środków, jest Pan(i) gotów zaakceptować ryzyko utraty części zainwestowanych środków?



kazuje to z jednej strony stopień otwarcia na ryzyko, z drugiej pokazuje, że respondenci mają już doświadczenie w tym obszarze, rozumiejąc, że **wyższy potencjalny dochód wiąże się z wyższym ryzykiem inwestycji**. W próbie podstawowej stosunkowo duży jest odsetek respondentów, którzy nie są w stanie określić tej gotowości, odpowiadając na pytanie o akceptację ryzyka utraty części środków przy inwestowaniu „nie wiem”.

Gotowość do poniesienia ryzyka jest taka sama niezależnie od płci respondentów, nie jest zaś zaskoczeniem, że gotowość do zaakceptowania ryzyka utraty części zainwestowanych środków maleje wraz ze wzrostem wieku respondentów. O ile w próbie podstawowej nie akceptuje żadnego ryzyka 36% badanych, to w grupie 60+ taką awersję do ryzyka deklaruje już 49% badanych.

6. Rozumienie długoterminowości

Analiza:

Ciekawa jest odpowiedź na pytanie: Co dla Pana(i) oznacza długoterminowe oszczędzanie. 43% w próbie podstawowej określa ten termin jako kilka lat, a 21% jako powyżej 10 lat. 78% klientów zamożnych rozumie przez długoterminowe oszczędzanie w horyzoncie co najmniej kilkuletnim (23% powyżej 10 lat).

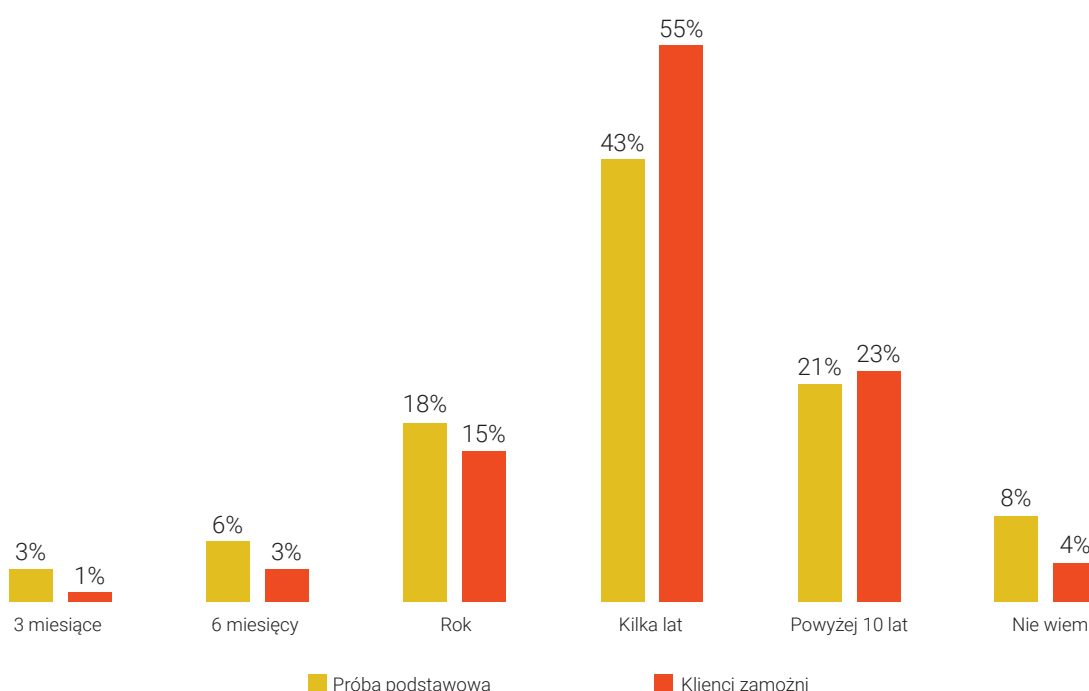
Powyższe odpowiedzi wskazywałyby na generalne zrozumienie tematu długoterminowości przez badanych. Jedyne 8% badanych w próbie podstawowej nie potrafi udzielić konkretnej odpowiedzi na to pytanie, podobnie 4% w próbie klientów zamożnych.

7. Potrzeba wsparcia specjalisty

Analiza:

W kontekście ogólnie niskiego poziomu wiedzy o inwestowaniu (niskiej samooceny w tym obszarze) zaskakujące jest, że **aż 35% respondentów w próbie generalnej nie wie, czy potrzebuje wsparcia specjalisty w zakresie długoterminowego inwestowania** swoich środków. To jest kolejny argument na rzecz wspierania edukacji i potrzeby doradztwa. **47% badanych deklaruje potrzebę takiego wsparcia** i odsetek ten jest porównywalny do tego uzyskanego w badaniu klientów zamożnych (tu 49% respondentów deklaruje potrzebę wsparcia). Tylko **19% respondentów w próbie podstawowej odrzuca potrzebę specjalistycznego wsparcia w obszarze inwestycji**, argumentując to wystarczającą wiedzą w tym obszarze. W grupie klientów zamożnych uzyskujemy nieco inne odpowiedzi na to pytanie. Znacznie więcej, bo aż 28% klientów zamożnych deklaruje, że ma wystarczającą wiedzę i czas, aby samodzielnie zająć się swoimi finansami. 49% zamożnych klientów deklaruje posiadanie wystarczającej wiedzy,

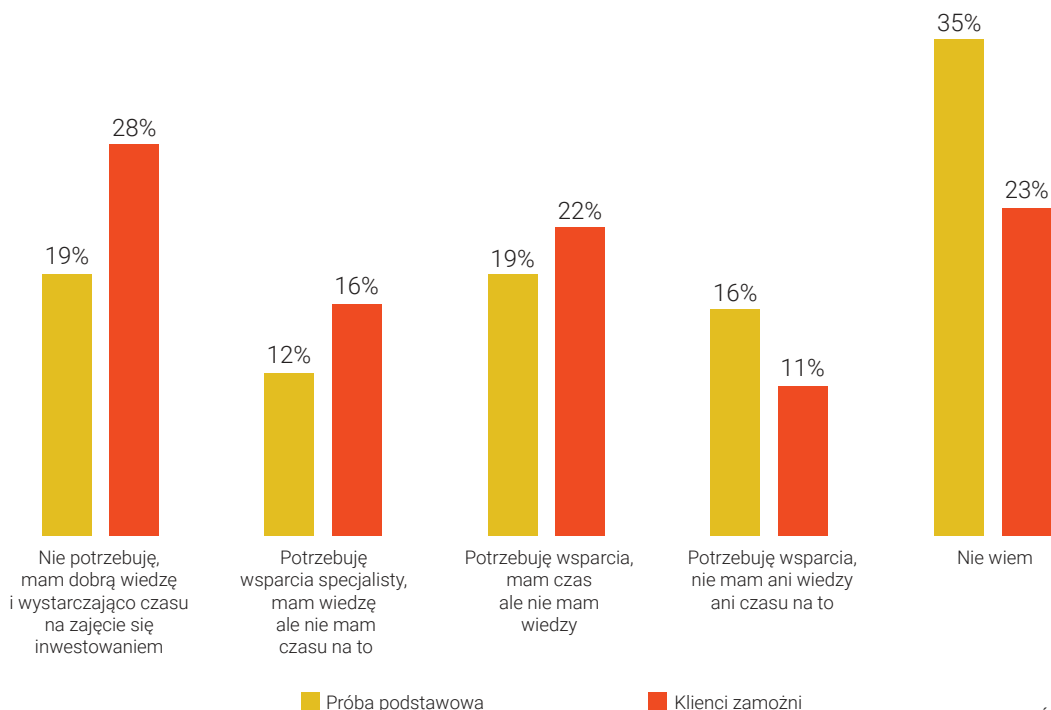
Wykr. Co dla Pana(i) oznacza długoterminowe oszczędzanie. Czy jest to oszczędzanie co najmniej przez...?



Źródło: Kantar TNS



Wykr. Czy potrzebuje/potrzebował(a)by Pan(i) wsparcia specjalisty w zakresie długoterminowego inwestowania swoich środków?



Źródło: Kantar TNS

ale brak czasu, aby zająć się swoimi inwestycjami, lub brak wystarczającej wiedzy ku temu. 23% zamożnych deklaruje, że nie wie, czy ma taką potrzebę. Prawdopodobnie wynika to z faktu, że klienci zamożni mają nieco większe doświadczenie w inwestowaniu i czują się pewniej przy podejmowaniu decyzji w tym zakresie.

Nieco większą pewność siebie deklarują mileniałsi, aż 23% z nich deklaruje, że ma wystarczającą wiedzę i czas, aby samodzielnie zarządzać swoimi finansami. Większą potrzebę wsparcia ze strony specjalisty deklarują osoby starsze, **tylko 10% osób w wieku 50–59 lat uważa, że ma wiedzę i czas, aby samodzielnie zadbać o swoje inwestycje.**

Powyższe znajduje potwierdzenie w praktyce instytucji finansowych. Procent klientów skłonnych docenić wiedzę, kompetencje i doświadczenie specjalistów od finansów i korzystać z ich usług co prawda stale rośnie, ale też stosunkowo duża grupa klientów (doświadczenie rynkowe wydaje się tu być tożsame z uzyskanymi wynikami badania ankietowego) uważa się – często bez „twardego” uzasadnienia tego przekonania – za ekspertów w dziedzinie inwestowania i nie korzysta z usługi doradztwa przy konstrukcji portfela, mimo takiej możliwości oferowanej przez firmy. 20–30% klientów korzystających z usług instytucji finansowych oczekuje jedynie sprawnych systemów transakcyjnych i dostępu do oferty usług, nie

przejawiając zainteresowania współpracą z profesjonalnym doradcą finansowym (syndrom „wiem lepiej, jak zarządzać swoimi pieniędzmi” znany doradcom klienta w instytucjach finansowych). Są to tzw. klienci „self-directed” kierujący się przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych swoją wiedzą i „wyczuciem” rynku.

Regulacje MiFID II, które weszły do praktyki rynkowej de facto w 2019 r., z jednej strony oczywiście mocniej chronią nieposiadającego profesjonalnej wiedzy klienta, z drugiej zaś ograniczają jego dostęp do usługi doradztwa w zakresie inwestycji, wprowadzając szereg restrykcji powodujących, że instytucje finansowe zawężają usługę doradztwa inwestycyjnego, kierując ją głównie w stronę klientów obszarów private banking, a klientom niższych segmentów pozostawiając samodzielne podejmowanie decyzji dotyczących inwestycji.

C. Skłonność do oszczędzania

W ramach tego zagadnienia respondenci odnosili się do następujących kwestii:

1. Skłonność do oszczędzania a koniunktura gospodarcza (pytanie 13.1)
2. Skłonność do oszczędzania a inflacja (pytanie 13.2)



3. Skłonność do oszczędzania a oprocentowanie depozytów (pytanie 13.3) ▶ płci i wieku w odpowiedzi na wpływ oprocentowania depozytów na skłonność do oszczędzania;
4. Skłonność do oszczędzania a globalna niepewność (pytanie 13.4) ▶ wykształcenia, dochodów i majątku w odpowiedzi na wpływ globalnej niepewności na skłonność do oszczędzania;
5. Jaki % swoich bieżących dochodów byłby Pan/Pani skłonny oszczędzać dla dodatkowych korzyści (pytanie 16) ▶ płci w odpowiedzi na procent dochodów przeznaczonych na oszczędzanie dla dodatkowych korzyści;
6. Co zachęciłoby Pana/Panią do długoterminowego oszczędzania? (pytanie 27) ▶ majątku w odpowiedzi na determinanty skłaniające do dodatkowego oszczędzania.

Tabela Z3 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

W większości przypadków istnieje wpływ wartości danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Wyjątkiem jest brak wpływu:

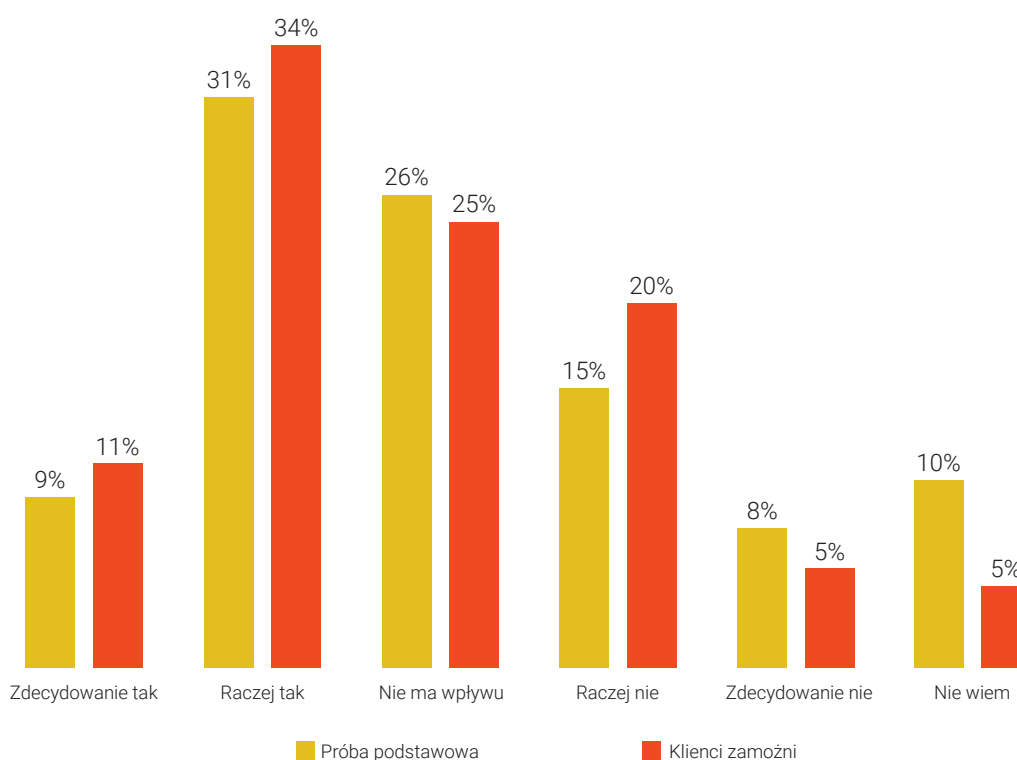
- ▶ płci, wieku i majątku w odpowiedzi na wpływ koniunktury gospodarczej na skłonność do oszczędzania;
- ▶ wykształcenia, dochodów i majątku w odpowiedzi na wpływ inflacji na skłonność do oszczędzania;

1. Skłonność do oszczędzania a koniunktura gospodarcza

Analiza:

Dobra koniunktura gospodarcza zdaniem 40% ankietowanych wpłynie na wysokość ich oszczędności, z drugiej strony aż 49% nie widzi tu żadnego wpływu na wysokość miesięcznych kwot, jakie przeznaczają na oszczędności. To może świadczyć o braku postrzegania przez respondentów wpływu koniunktury gospodarczej na uzyskiwane dochody.

Wykr. Czy na Pana(i) skłonność do zaoszczędzenia większej niż dotychczas sumy mogą wpłynąć następujące informacje dotyczące najbliższych lat: Bardzo dobra koniunktura gospodarcza



Źródło: Kantar TNS



2. Skłonność do oszczędzania a inflacja

Analiza:

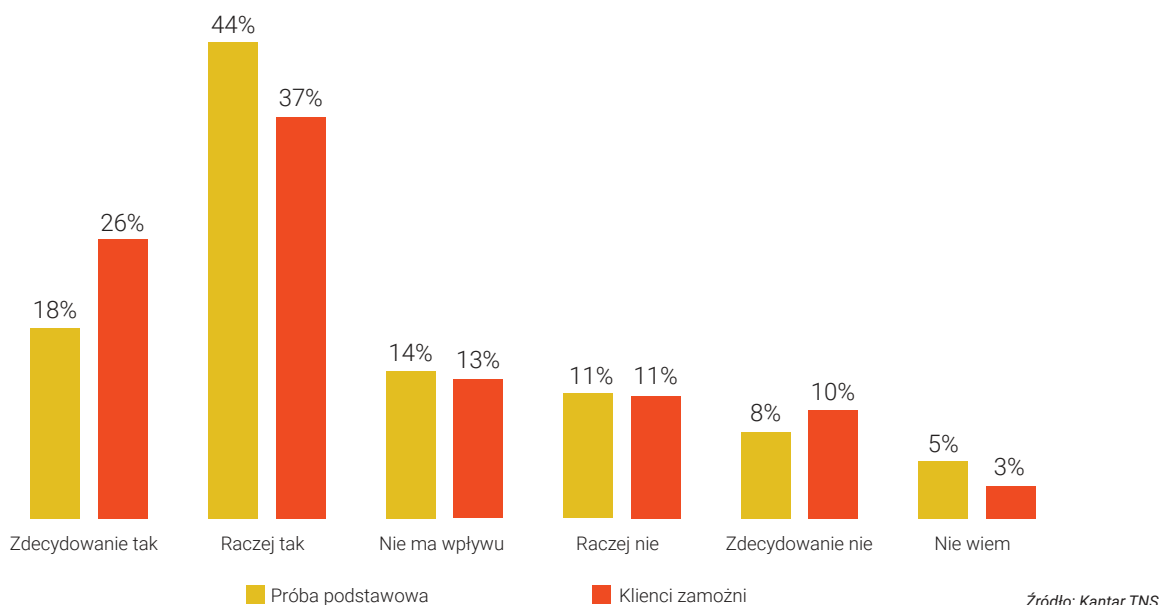
Respondenci pytani o czynniki, które mogłyby wpłynąć na wzrost kwot przeznaczanych miesięcznie na oszczędzanie, dość jednoznacznie wskazują na spadek cen towarów i usług, twierdzi tak **aż 62% osób**, co wyraźnie wskazuje, że dużą część ewentualnych oszczędności pochłania inflacja.

3. Skłonność do oszczędzania a oprocentowanie depozytów

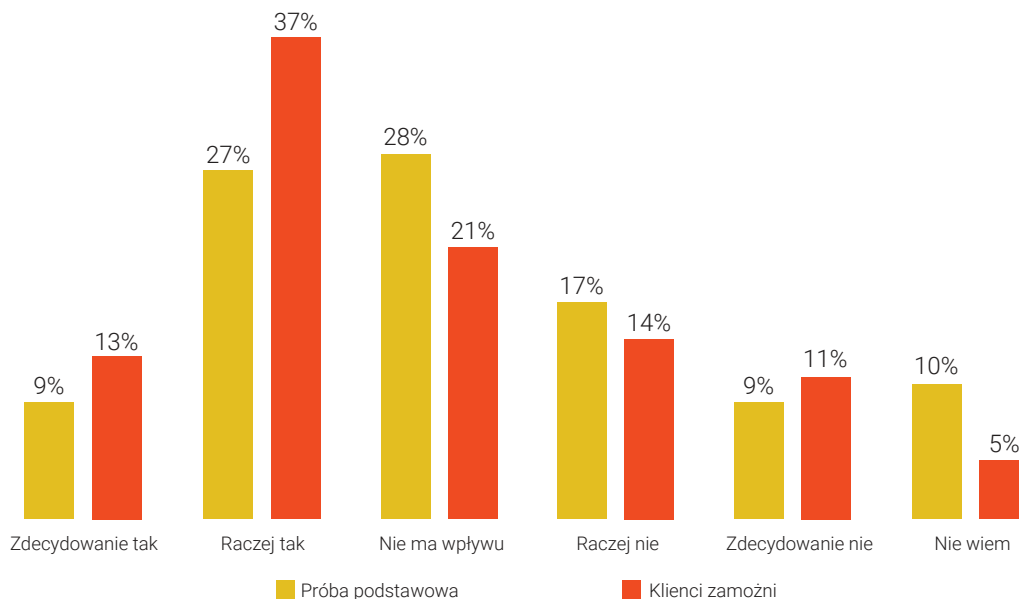
Analiza:

36% osób w próbie ogólnopolskiej zostałoby zachęconych do zwiększonego oszczędzania przez wzrost oprocentowania depozytów. Zgodnie z oczekiwaniami znacznie bardziej wrażliwa na ten czynnik jest grupa klientów zamożnych, aż 50% z zamożnych Polaków

Wykr. Czy na Pana(i) skłonność do zaoszczędzenia większej niż dotychczas sumy mogą wpłynąć następujące informacje dotyczące najbliższych lat: Spadek cen produktów i usług prowadzący do niższych kosztów utrzymania



Wykr. Czy na Pana(i) skłonność do zaoszczędzenia większej niż dotychczas sumy mogą wpłynąć następujące informacje dotyczące najbliższych lat: Przewidywany wzrost oprocentowania depozytów prowadzący do wzrostu realnych dochodów z inwestycji.



deklaruje, że wyższe oprocentowanie depozytów zachęciłoby ich do większego oszczędzania (pośrednio do inwestowania). Potwierdza to fakt, że inwestowanie w depozyty stanowi cały czas ważny rodzaj długoterminowych inwestycji polskich gospodarstw domowych.

4. Skłonność do oszczędzania a globalna niepewność

Analiza:

Realizując badanie w czasie pandemii COVID-19 i globalnych zmian klimatycznych, nie mogliśmy pominąć pytania o wpływ wzrostu globalnej niepewności na świecie na skutek pojawiania się globalnych zagrożeń na konieczność oszczędzania. Jedynie 37% Polaków „zaciska pasa” i obniża bieżące wydatki kosztem oszczędności, motywowana pojawieniem się globalnych zagrożeń, a aż 53% ankietowanych nie dostrzega tu żadnego wpływu. Świadczy to o małej zapobiegliwości oraz krótkoterminowości w podejmowaniu decyzji finansowych. Może ona wynikać z faktu, że w ostatnich 25 latach społeczeństwo polskie nie doświadczyło zbyt negatywnych efektów globalnego ryzyka. Być może długoterminowe efekty niepewności wynikającej z pandemii zmieniają te postawy.

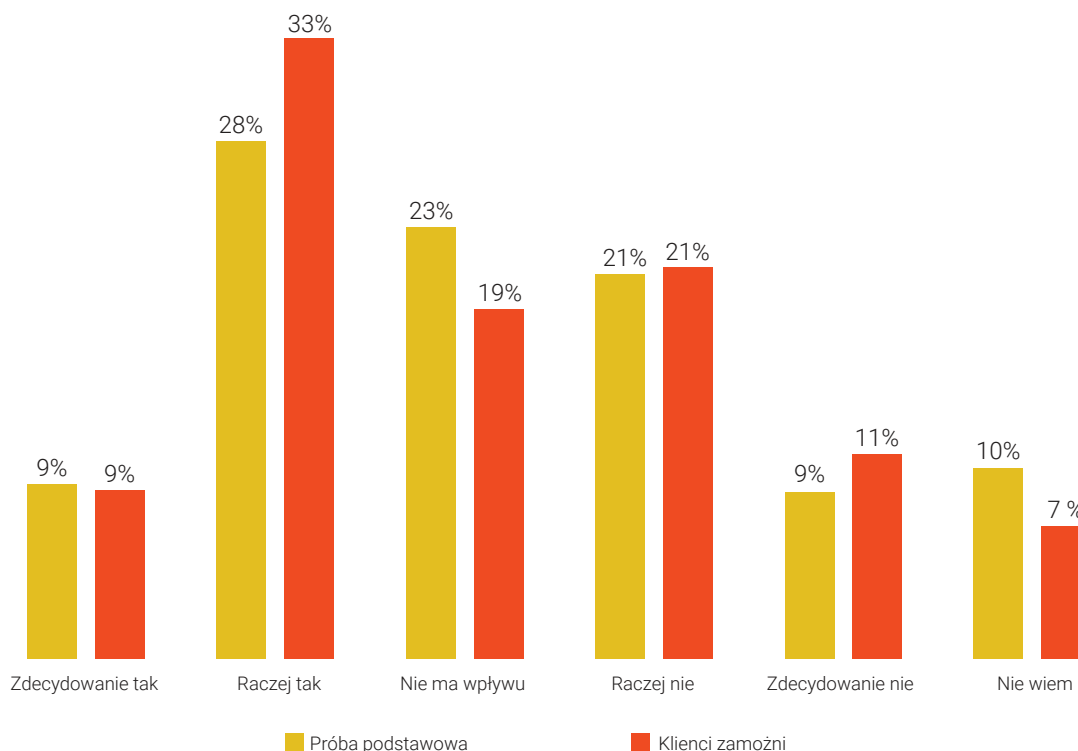
5. Jaki % swoich bieżących dochodów byłby Pan/ Pani skłonny oszczędzać dla dodatkowych korzyści

Analiza:

W odpowiedzi na to pytanie, **42% respondentów** deklaruje kwoty powyżej 10% miesięcznych dochodów, **20% w próbie ogólnopolskiej nie widzi w ogóle takiej możliwości, 28% z nich deklaruje, że byłoby to nie więcej niż 10% ich bieżących dochodów.** Co ciekawe aż 24% w **próbie generalnej ocenia, że mogłoby oszczędzać powyżej 20% swoich miesięcznych dochodów,** a między 10 a 20% dochodów odpowiednio 28% ankietowanych. Wynika z tego, że w polskim społeczeństwie istnieje potencjał długoterminowego oszczędzania.

Wyniki w grupie Polaków zamożnych w tym obszarze są znacząco odmienne, **aż 42% zamożnych Polaków deklaruje, że dla osiągnięcia dodatkowych korzyści byłoby w stanie oszczędzać ponad 20% swoich miesięcznych dochodów,** a jedynie 1% w grupie z dochodami powyżej 5000 zł netto deklaruje, że nie jest w stanie odłożyć z bieżących dochodów dla osiągnięcia dodatkowych korzyści.

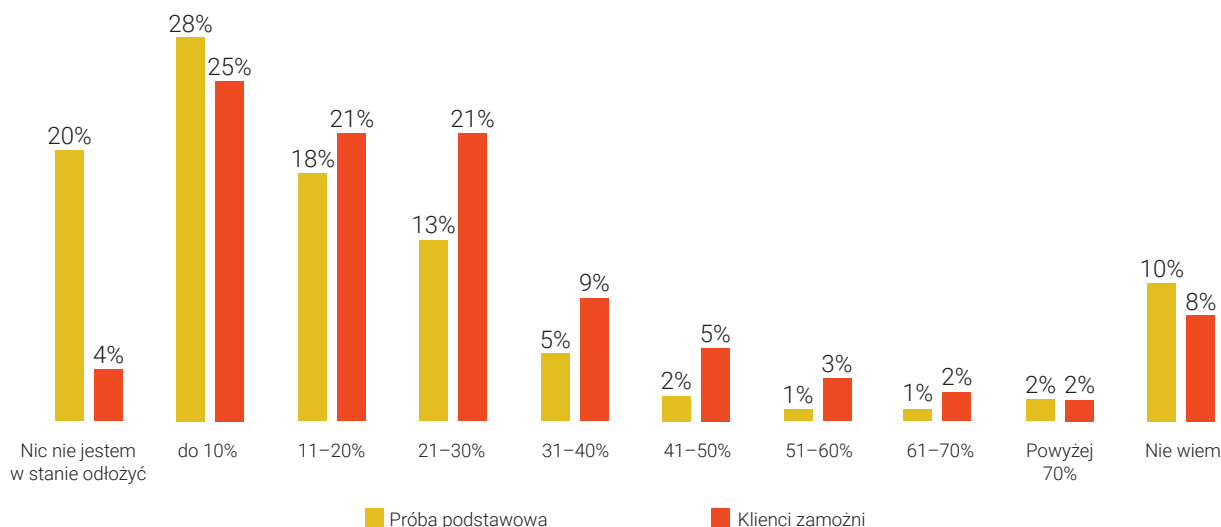
Wykr. Czy na Pana(i) skłonność do zaoszczędzenia większej niż dotychczas sumy może wpłynąć wzrost globalnej niepewności na świecie na skutek pojawiania się globalnych zagrożeń



Źródło: Kantar TNS



Wykr. Jaki % swoich bieżących dochodów był(a)by Pan(i) skłonny(a) oszczędzać dla dodatkowych korzyści?



Źródło: Kantar TNS

Wykr. Co zachęciłoby Pana/Panią do długoterminowego oszczędzania?



Źródło: Kantar TNS

6. Co zachęciłoby Pana/Panią do długoterminowego oszczędzania?

Analiza:

W odpowiedzi na to pytanie aż 60% badanych wskazało na uzyskiwanie wyższych dochodów. Dość duża grupa ankietowanych wskazała jednak, że czynnikiem zachęcającym do oszczędzania jest... po prostu jasno

zdefiniowany cel – **aż 30% z nich byłoby w stanie oszczędzać długoterminowo, gdyby te środki miały zdefiniowany cel/przeznaczenie.** Jasno zdefiniowany cel jako zachętę do długoterminowego oszczędzania wskazuje aż 35% klientów zamożnych.

Powyższe dowodzi niebagatelnej roli, jaką w budowaniu długoterminowego oszczędzania odgrywać mogą profesjonalni doradcy finansowi. Widać wyraźnie, że

pomoc w odpowiednim zdefiniowaniu celu może skutecznie zachęcić aż 1/3 Polaków do długoterminowego oszczędzania.

Wśród istotnych czynników, które stanowiłyby zachętę do długoterminowego oszczędzania ankietowani wskazywali **płynność inwestycji** (możliwość szybkiego wycofania środków w dowolnej chwili) – 24% z próby generalnej i aż 38% wśród zamożnych Polaków oraz możliwość **uzyskania korzyści podatkowych** dla długoterminowego oszczędzania ze strony państwa – zachęciłoby to do oszczędzania 15% z próby generalnej i aż 31% zamożnych Polaków. Ważny czynnik, który mógłby potencjalnie zwiększyć zainteresowanie długoterminowym oszczędzaniem (a zatem również inwestowaniem) znajduje się po stronie oferty samych instytucji finansowych – 19% Polaków wskazało na „Lepszą ofertę możliwości inwestycyjnych”, czynnik ten zachęciłoby do długoterminowego oszczędzania aż 30% klientów zamożnych.

D. Cel oszczędzania

W ramach tego zagadnienia respondenci odnosili się do następujących pytań:

1. Jeśli Pan/Pani oszczędza, lub gdyby Pan/Pani oszczędzał(a), to na jaki cel? (pytanie 17).
2. Jakie są Pani/Pana oczekiwania wobec Pana/Pani dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej? (pytanie 24)
3. Co będzie stanowiło źródło Pana/Pani dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej? (pytanie 25)

Tabela Z4 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

W większości przypadków istnieje wpływ wartości danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Wyjątkiem jest brak wpływu wykształcenia i majątku w odpowiedzi na pytanie o cel oszczędzania.

1. Jeśli Pan/Pani oszczędza, lub gdyby Pan/Pani oszczędzał(a), to na jaki cel?

Analiza:

Skoro 30% Polaków jest w stanie zrezygnować z bieżącej konsumpcji, o ile na horyzoncie rysuje się jasny cel oszczędzania, zweryfikowaliśmy, jaka jest główna

motywacja Polaków do oszczędzania. Odpowiedzi nie są zaskakujące, aż 23% Polaków oszczędza na dom lub mieszkanie, co ciekawe odsetek ten jest taki sam w próbie generalnej, jak i wśród zamożnych Polaków. Kolejną istotną motywacją do oszczędzania jest chęć zapewnienia sobie komfortu życia po ustaniu aktywności zawodowej – **na emeryturę oszczędza 19% próby generalnej Polaków i aż co trzeci (33%) zamożny mieszkaniec Polski.**

Badanie, realizowane w okresie pandemii, pokazało też, że Polacy mają coraz większą świadomość konieczności odkładania pieniędzy na tzw. czarną godzinę, aż 45% próby ogólnopolskiej wymienia ten cel oszczędzania. Co ciekawe, odsetek ten jest bardzo zbliżony w grupie Polaków zamożnych (48%).

2. Jakie są Pani/Pana oczekiwania wobec Pana/Pani dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej?

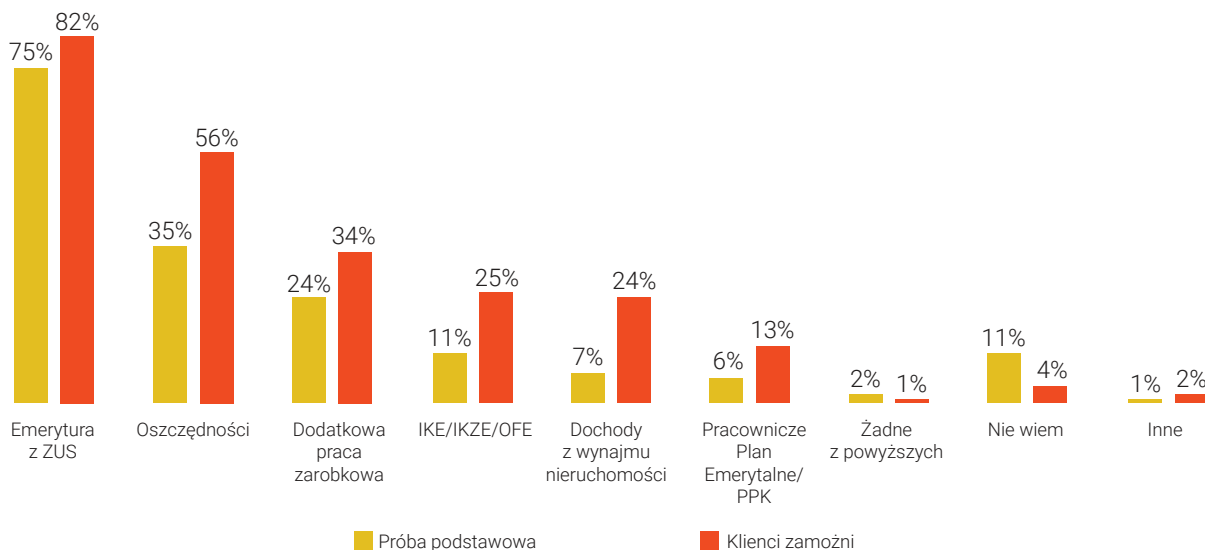
Analiza:

W badaniu pokusiliśmy się o ustalenie oczekiwań Polaków odnośnie dochodów na emeryturze. Na pytanie o oczekiwania odnośnie dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej aż 23% w próbie podstawowej i 10% w próbie klientów zamożnych nie potrafiło jednak udzielić żadnej odpowiedzi. **42% Polaków oczekuje emerytury w wysokości do 3000 zł miesięcznie**, jedynie 35% liczy na wyższą emeryturę. Jak należy sądzić, duża część respondentów oczekuje głównie emerytury z ZUS, zaś przekazy medialne są w tym zakresie niezbyt optymistyczne. Obecnie stopa zastąpienia w Polsce wynosi ok. 56%, w 2030 r. będzie na poziomie ok. 47%, a w 2060 r. może spaść nawet poniżej 30%. Gdybyśmy mieli oszacować wartość przyszłej emerytury, bazując na dzisiejszej pensji w wysokości 5000 zł, to w 2030 r. wynosiłaby ona 2361 zł. Widać tutaj lukę między oczekiwaniami a realiami. Ten fakt potwierdza rolę, jaką tu powinna odegrać edukacja i doradztwo finansowe dla obywateli.

Co ciekawe, oczekiwania kobiet są niższe niż mężczyzn – czyżby kobiety realnie oceniały swoją przyszłą emeryturę? Aż 21% z nich oczekuje emerytury niższej niż 2000 zł, w porównaniu z 11% mężczyzn. Zamożni Polacy swoje oczekiwania emerytalne określają wyżej, 62% oczekuje emerytury wyższej niż 3000 zł miesięcznie, jedynie 28% z nich oczekuje emerytury niższej niż 3000 zł. Jest to w sposób oczywisty powiązane z dochodami ankietowanych uzyskiwanymi w czasie aktywności zawodowej.



Wykr. Co będzie stanowiło źródło Pana/Pani dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej?



Źródło: Kantar TNS

3. Co będzie stanowiło źródło Pana/Pani dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej?

Analiza:

Na pytanie o źródło dochodów po zakończeniu aktywności zawodowej ankietowani w zdecydowanej większości wskazują emeryturę – **aż 77% respondentów**, choć pojawiają się też dodatkowe wskazania: oszczędności wymienia 40% badanych i aż 27% badanych wskazuje na dodatkową aktywność zarobkową na emeryturze. Dodatkowe filary emerytalne – IKE/IKZE/OFE, PPE i PPK – jako źródło dodatkowego dochodu na emeryturze wymienia łącznie jedynie 17% próby podstawowej i ponad dwukrotnie więcej (38%) klientów zamożnych. Zestawiając odpowiedzi respondentów z prognozami demograficznymi oraz scenariuszami spadku dochodów emerytalnych wypłacanych z ZUS, należy zidentyfikować poważne zagrożenia co do możliwości utrzymania nawet aktualnego poziomu życia obywateli, po zakończeniu aktywności zawodowej, o ile nie zmieni się obraz oszczędzania i inwestowania Polaków.

2. Doradztwo finansowe i inwestycyjne

W ramach tej części zostały wyróżnione trzy grupy zagadnień:

A. Współpraca z doradcą – obecna sytuacja

B. Współpraca z doradcą – oczekiwania co do przyszłości

C. Doradztwo inwestycyjne

Przedstawimy analizę wyników w odniesieniu do każdego zagadnienia.

A. Współpraca z doradcą – obecna sytuacja

W ramach tego zagadnienia respondenci odnosili się do następujących zagadnień:

1. Czy korzysta Pan/Pani z doradztwa z zakresie operacji finansowych? (pytanie 31)
2. Czy korzysta Pan/Pani z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi indywidualnej rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej? (pytanie 33)
3. Niezależnie od tego, czy Pan/Pani korzysta, czy też nie, jak ocenia Pan/Pani jakość usług doradztwa finansowego? (pytanie 40)

Tabela Z5 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

W większości przypadków istnieje wpływ wartości danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Wyjątkiem jest brak wpływu płci i wieku na odpowiedzi o korzystaniu z doradztwa.



1. Czy korzysta Pan/Pani z doradztwa z zakresie operacji finansowych

Analiza:

Na pytanie o korzystanie z doradztwa z zakresie operacji finansowych (np. kredyty, inwestycje, w tym emerytalne, zabezpieczenie kapitału itp.) w banku lub innej instytucji finansowej, aż 62% respondentów w próbie podstawowej w ogóle nie korzysta z tej możliwości, 32% sporadycznie, a jedynie 3% regularnie.

Co ciekawe, klienci zamożni mają tylko nieco większe doświadczenie we współpracy z doradcami w zakresie operacji finansowych: również w grupie klientów zamożnych ponad połowa deklaruje, że nie korzysta ze współpracy z doradcą (53%), 44% z nich korzysta z tych usług sporadycznie lub od czasu do czasu, a jedynie 3% regularnie.

2. Czy korzysta Pan/Pani z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi indywidualnej rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej

Analiza:

Zdecydowana większość respondentów deklaruje, że nie korzysta z tej formy doradztwa. Po części może to wynikać z niewiedzy, że taka forma doradztwa może być oferowana.

3. Niezależnie od tego czy Pan/Pani korzysta, czy też nie, jak ocenia Pan/Pan jakość usług doradztwa finansowego?

Analiza:

Aż 35% w próbie podstawowej i 26% w próbie klientów zamożnych nie ma zdania na ten temat. 21% badanych ocenia jakość usług doradztwa finansowego w Polsce dobrze i bardzo dobrze. Przeciętną ocenę wystawia 34% badanych. Źle i bardzo źle ocenia jakość usług doradztwa finansowego w Polsce 9% respondentów. Nie jest tak źle! – można by wysnuć wniosek, gdyby nie olbrzymia grupa tych, którzy zdania nie mają, gdyż prawdopodobnie nie są w stanie określić, jak powinna wyglądać usługa doradztwa.

B. Współpraca z doradcą – oczekiwania co do przyszłości

W ramach tego zagadnienia respondenci odnosili się do następujących zagadnień:

1. Jak określił(a)by Pan/Pani siebie jako inwestora? (pytanie 29)

2. Co jest/byłoby dla Pana/Pani najważniejsze we współpracy z doradcą finansowym? (pytanie 30)

3. Czy chciałby/chciałaby Pan/Pani skorzystać z doradztwa z zakresie operacji finansowych? (pytanie 32)

4. Czy chciałby/chciałaby Pan/Pani skorzystać z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej? (pytanie 34)

5. Czy byłby/byłaby Pan/Pani skłonny/skłonna zapłacić za usługę doradztwa opisanego w poprzednim pytaniu? (pytanie 35)

6. Niezależnie od tego czy korzysta Pan/Pani, czy też nie, w jakich obszarach mógłby/mogłaby być Pan/Pani zainteresowany/zainteresowana skorzystaniem z doradztwa finansowego? (pytanie 36).

Tabela Z6 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

W części przypadków jest brak wpływu wartości danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Dotyczy to:

- ▶ wszystkich cech w odpowiedzi na pytanie o profil inwestora;
- ▶ wykształcenia, dochodu i majątku w odpowiedzi na cechy ważne we współpracy z doradcą;
- ▶ wykształcenia, dochodu i majątku w odpowiedzi o chęć współpracy z doradcą;
- ▶ płci w odpowiedzi o skłonność do zapłacenia za usługę;
- ▶ płci, dochodu i majątku w odpowiedzi na pytanie o zainteresowanie konkretnymi obszarami doradztwa.

1. Jak określił(a)by Pan/Pani siebie jako inwestora?

Analiza:

Analiza wyników badania pozwala określić, jakimi inwestorami są Polacy z punktu widzenia korzystania z usług doradców finansowych. Respondenci w próbie podstawowej dzielą się na trzy podgrupy – **33%**



z nich to inwestorzy, którzy samodzielnie podejmują decyzje inwestycyjne, 28% badanych deklaruje potrzebę wsparcia ze strony doradcy, a jedynie 10% badanych chce oddać swoje finanse w pełni w ręce profesjonalistów.

Odsetek samodzielnych inwestorów jest zdecydowanie większy w grupie klientów zamożnych – aż 44% z nich samodzielnie podejmuje decyzje inwestycyjne, 36% deklaruje korzystanie ze wsparcia doradcy, a 9% w pełni oddaje zarządzanie swoimi środkami profesjonalnym doradcom.

2. Co jest/byłoby dla Pana/Pani najważniejsze we współpracy z doradcą finansowym?

Analiza:

Jeśli respondenci korzystaliby ze wsparcia doradcy finansowego, to w takiej współpracy najważniejsza dla ankietowanych byłaby:

1. Diagnoza profilu i potrzeb finansowych, rekomendacja przez doradcę konkretnego produktu dopa-

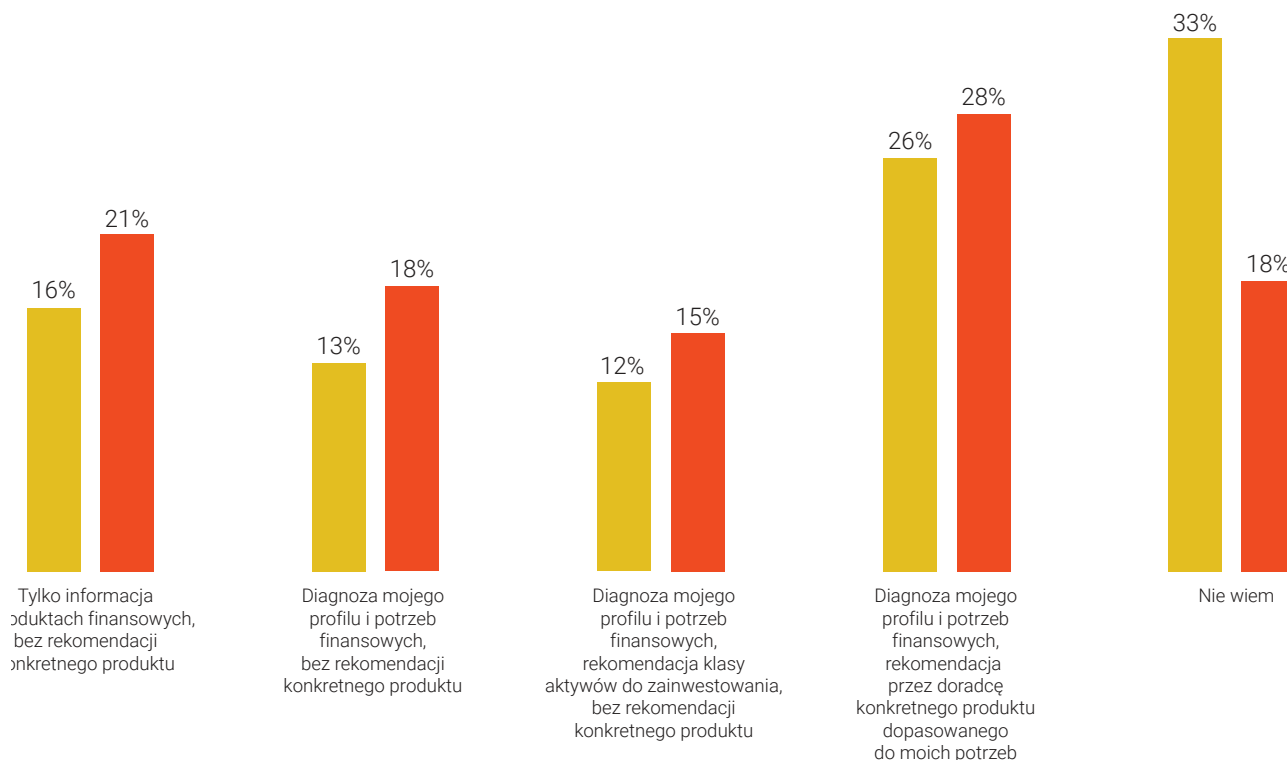
sowanego do potrzeb klienta – wskazuje na to aż 26% respondentów w próbie podstawowej i 28% klientów zamożnych;

2. Informacja o produktach finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu – wskazuje na to 16% respondentów w próbie podstawowej i 21% klientów zamożnych;
3. Diagnoza profilu i potrzeb finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu – wskazuje na to 13% respondentów w próbie podstawowej i 18% klientów zamożnych.

Co ciekawe, kobiety są bardziej nastawione na konkretne rekomendacje inwestycyjne niż mężczyźni, dla aż 29% z nich najważniejsza byłaby diagnoza profilu i potrzeb finansowych wraz z rekomendacją przez doradcę konkretnego produktu dopasowanego do potrzeb w porównaniu z 23% wskazań tej cechy przez mężczyzn.

Na uwagę zasługuje fakt, że **aż 29% badanych w próbie podstawowej nie potrafi odpowiedzieć na to pytanie**, nie wie, co jest dla nich ważne w pracy z do-

Wykr. Co jest/byłoby dla Pana(i) najważniejsze we współpracy z doradcą finansowym?





radcą finansowym. Z dużym prawdopodobieństwem tę niewiedzę można przypisać temu, że ankietowani nie mają doświadczenia z tej współpracy, ani też uświadomionej potrzeby, dlatego tak duży odsetek respondentów, którzy nie potrafili udzielić odpowiedzi na to pytanie.

3. Czy chciałby/chciałaby Pan/Pani skorzystać z doradztwa z zakresie operacji finansowych?

Analiza:

Na to pytanie tylko **18% badanych** w próbie podstawowej odpowiada twierdząco, prawie połowa z nich – **48% deklaruje, że nie dostrzega takiej potrzeby**. Zaskakująco duża grupa respondentów nie potrafi odpowiedzieć na to pytanie – **aż 34% z nich nie wie, czy chciałoby skorzystać z doradztwa** z zakresie operacji finansowych, np. kredyty, inwestycje, w tym emerytalne, zabezpieczenie kapitału, w banku lub innej instytucji finansowej. To pokazuje dobitnie niski poziom wiedzy w tym obszarze. Respondenci wydają się nie wiedzieć, co w ich finansowym życiu zmienić może profesjonalna usługa doradcza w zakresie finansów.

Zastanawiające, że podobne odpowiedzi uzyskaliśmy w grupie klientów zamożnych – jedynie 24% z nich rozważa skorzystanie z doradztwa w zakresie operacji finansowych.

Chęć do skorzystania z usług doradztwa finansowego jest znacząco większa w grupie osób młodszych, w wieku 20–29 lat 24% chciałoby skorzystać z takiej współpracy. Większy jest także w tej grupie odsetek osób, które nie wiedzą czy mają taką potrzebę – aż 45% milenialsów nie wie, czy chciałoby skorzystać z takiej usługi.

Wskazuje to bardzo wyraźnie na brak świadomości usługi doradztwa inwestycyjnego wśród naszych respondentów.

Co ciekawe odpowiedzi na to pytanie są niezależne od wykształcenia, dochodu czy majątku badanych.

4. Czy chciałby/chciałaby Pan/Pani skorzystać z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej

Analiza:

Na pytanie: Czy chciałby/chciałaby Pan/Pani skorzystać z doradztwa finansowego polegającego

na przedstawieniu klientowi rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej z uwzględnieniem sytuacji klienta, poprzedzonej analizą potrzeb w zakresie operacji finansowych prawie połowa respondentów odpowiada, że nie widzi takiej potrzeby! **48% Polaków nie dostrzega potrzeby skorzystania z profesjonalnej usługi doradczej dotyczącej ich konkretnej sytuacji finansowej** i doboru instrumentów finansowych adekwatnych do ich konkretnej sytuacji i potrzeb. Widać tu olbrzymi obszar do pracy dla instytucji kształtujących rynek finansowy. 17% respondentów odpowiada na to pytanie twierdząco, chcą skorzystać z usługi doradztwa inwestycyjnego. Kolejny raz odsetek osób, które nie wiedzą, czy chcą skorzystać z takiej usługi jest ogromny – **aż co trzeci badany (33%) przyznaje, że nie wie, czy chciałby z takiej usługi skorzystać.**

5. Czy byłby/byłaby Pan/Pani skłonny/skłonna zapłacić za usługę doradztwa opisanego w poprzednim pytaniu?

Analiza:

W obliczu opisanych odpowiedzi na pytanie mierzące zainteresowanie usługą doradztwa w zakresie inwestycji, nie jest zaskoczeniem, że jedynie (a może aż) 20% badanych w próbie podstawowej byłoby skłonnych zapłacić za taką usługę. 48% respondentów zdecydowanie nie zapłaciłoby za tę usługę, a co trzeci badany (34%) nie ma zdania.

Nieco bardziej skłonni do zapłaty za usługę doradczą są klienci zamożni, zwłaszcza ci, dysponujący aktywami płynnymi powyżej 100 tys. zł. **26% z nich jest skłonnych zapłacić za usługę doradztwa**, chociaż odsetek tych, którzy takiej opłaty nie akceptują jest podobny do uzyskanego w próbie podstawowej – 48% zamożnych klientów również nie akceptuje opłaty za taką usługę.

Co ciekawe, aż 29% w grupie wiekowej 20–29 lat jest skłonnych za taką usługę zapłacić.

Z drugiej strony – patrząc na dominującą w Polsce praktykę rynkową – można konkludować, że chęć do zapłaty za usługę doradztwa wśród badanych jest zaskakująco wysoka. Obecnie tylko kilka procent Polaków płaci za usługę doradztwa inwestycyjnego – jest ona proponowana jedynie klientom z segmentu private banking, i to w bardzo ograniczonym zakresie przez kilka instytucji finansowych. Badania wskazują więc na zdecydowanie większy potencjał osób, które byłyby skłonne za usługę doradztwa za-



płacić – pod warunkiem jednak, że spełnia ich oczekiwania (pytanie 37).

6. Niezależnie od tego, czy korzysta Pan/Pani, czy też nie, w jakich obszarach mógłby/mogłaby być Pan/Pani zainteresowany/zainteresowana skorzystaniem z doradztwa finansowego?

Analiza:

Największa grupa badanych wymieniła na pierwszym miejscu zainteresowanie korzystaniem z doradztwa w obszarze **zabezpieczenia majątku** – 23% w grupie podstawowej i 25% zamożnych Polaków.

Duża grupa respondentów wymieniła jako priorytetowy obszar zabezpieczenia emerytalnego – 21% w próbie podstawowej i aż 30% zamożnych Polaków. Pozostałe obszary – jak edukacja dzieci, przekazanie majątku, usługi prawno-podatkowe były wymieniane jedynie przez kilka procent respondentów.

Łącznie najwięcej respondentów w próbie podstawowej pytanych o zainteresowanie usługą doradczą wymieniło obszar zabezpieczenia emerytalnego – 30% w próbie podstawowej i 41% w próbie klientów zamożnych. Kolejne obszary doradcze, którymi potencjalnie mogą być zainteresowani Polacy to odpowiednio:

1. Zabezpieczenie na „czarną godzinę” – 28% respondentów;
2. Zabezpieczenie ochrony zdrowia – 28% respondentów;
3. Zabezpieczenie majątku – 23% respondentów;
4. Zabezpieczenie opieki na starość – 21% respondentów;
5. Zabezpieczenie edukacji dzieci – 15% respondentów;
6. Doradztwo prawno-podatkowe – 9% respondentów.

Obszar zabezpieczenia emerytalnego jest mniej interesujący dla młodych respondentów – tylko 17% dwudziestolatków byłoby zainteresowanych taką usługą. Wynika to z faktu traktowania okresu emerytalnego jako odległego, a więc niezaprzatającego uwagi. Osoby w wieku 20–29 lat zdecydowanie bardziej są zainteresowane zabezpieczeniem majątku, aż 36% z nich

wskazuje na ten obszar, jako najbardziej dla nich interesujący.

C. Doradztwo inwestycyjne

W ramach tego zagadnienia respondenci odnosili się do następujących pytań:

1. Jakie cechy powinna oferować usługa doradcza, za którą gotów byłby/byłaby Pan/Pani zapłacić? (pytanie 37)
2. Jakie kwoty ogólnie byłby/byłaby Pan/Pani gotowy/gotowa zainwestować miesięcznie na różne cele związane z oszczędzaniem? (pytanie 38)
3. Jakie usługi świadczone przez instytucję finansową są lub byłyby dla Pana/Pani ważne w procesie inwestowania? (pytanie 39)
4. Czego Pana/Pani zdaniem brakuje w usługach w zakresie doradztwa inwestycyjnego świadczonych przez instytucje finansowe w Polsce? (pytanie 41)

Tabela Z7 (załącznik 2) przedstawia wyniki testu niezależności w odniesieniu do tych pytań.

W części przypadków jest wpływ wartości danego czynnika na odpowiedzi na pytania. Dotyczy to:

- ▶ majątku w odpowiedzi na cechy usługi doradczej, za które byłaby gotowość do zapłacenia;
- ▶ wszystkich pięciu czynników w przypadku pytania o ważne usługi doradcze.

Jeśli chodzi o pytanie 41, to zdecydowana przewaga odpowiedzi NIE WIEM uniemożliwiła wnioskowanie testem.

1. Jakie cechy powinna oferować usługa doradcza, za którą gotów byłby/byłaby Pan/Pani zapłacić?

Analiza:

Pytanie dotyczyło tego, jaka powinna być usługa doradcza, która przedstawiałaby dla respondentów wartość na tyle dużą, że byliby skłonni za nią zapłacić (pamiętając o fakcie, że aż 48% z nich nie jest skłonnych do poniesienia takiej opłaty, a 34% nie wie). Nie jest zaskoczeniem w świetle odpowiedzi na wcześniejsze pytanie o skłonność do ponoszenia opłaty za doradz-



two, że aż 29% respondentów nie potrafi udzielić odpowiedzi na to pytanie.

Wśród najważniejszych cech, jakie powinna posiadać usługa doradcza, aby byli skłonni ponieść za skorzystanie z niej opłatę respondenci wymieniają na pierwszym miejscu:

1. Transparentność kosztowa – 31% wskazań;
2. Niższe koszty za produkty – 17% wskazań;
3. Powiązanie opłaty za usługę w wynikami doradztwa (opłata za osiągnięty wynik powyżej ustalonego punktu odniesienia) – 9% wskazań;
4. Proponowanie najkorzystniejszych rozwiązań, bez względu na to czy są one najlepsze dla podmiotu, który je oferuje – 8%;
5. Stała opieka nad finansami osoby lub rodziny – 6% wskazań.

Co ciekawe odpowiedzi są bardzo podobne zarówno w próbie podstawowej, jak też w grupie klientów zamożnych, jedynie powiązanie opłaty z wynikami wskazuje większy odsetek klientów zamożnych w stosunku do próby podstawowej (19% jako najważniejszy element, a tylko 9% wskazań w próbie podstawowej).

2. Jakie kwoty ogólnie byłby/byłaby Pan/Pani gotowy/gotowa zainwestować miesięcznie na różne cele?

Analiza:

15% w próbie podstawowej odpowiedziało, że nie zainwestowałoby żadnej kwoty. 26% w próbie podstawowej zainwestowałoby kwoty do 200 zł miesięcznie. **17% zainwestowałoby kwoty powyżej 1000 zł miesięcznie.** Znowu uderza bardzo wysoki odsetek osób, które nie wiedzą, jaką kwotę mogłyby miesięcznie oszczędzać – aż 20% w próbie podstawowej.

Odpowiedzi na to pytanie bardzo różnią się w zależności od płci, wieku, wykształcenia i, co zrozumiałe, dochodów i majątku badanych.

W grupie osób zamożnych deklarowane kwoty są znacznie wyższe – jedynie 7% nie jest zainteresowanych miesięcznym, systematycznym inwestowaniem. 15% inwestowałoby kwoty poniżej 200 zł miesięcznie, ale już prawie 70% kwoty powyżej 200 zł miesięcz-

nie, z czego prawie połowa – **46% jest w stanie inwestować powyżej 500 zł miesięcznie, 14% powyżej 2000 zł miesięcznie.**

3. Jakie usługi świadczone przez instytucję finansową są lub byłyby dla Pana/Pani ważne w procesie inwestowania?

Analiza:

Jako pierwszą, najważniejszą kwestię ankietowali wymienili szeroką ofertę produktową – jest ona ważna aż dla **28% badanych.**

Kolejne odpowiedzi wskazane na pierwszym miejscu przez ankietowanych to odpowiednio:

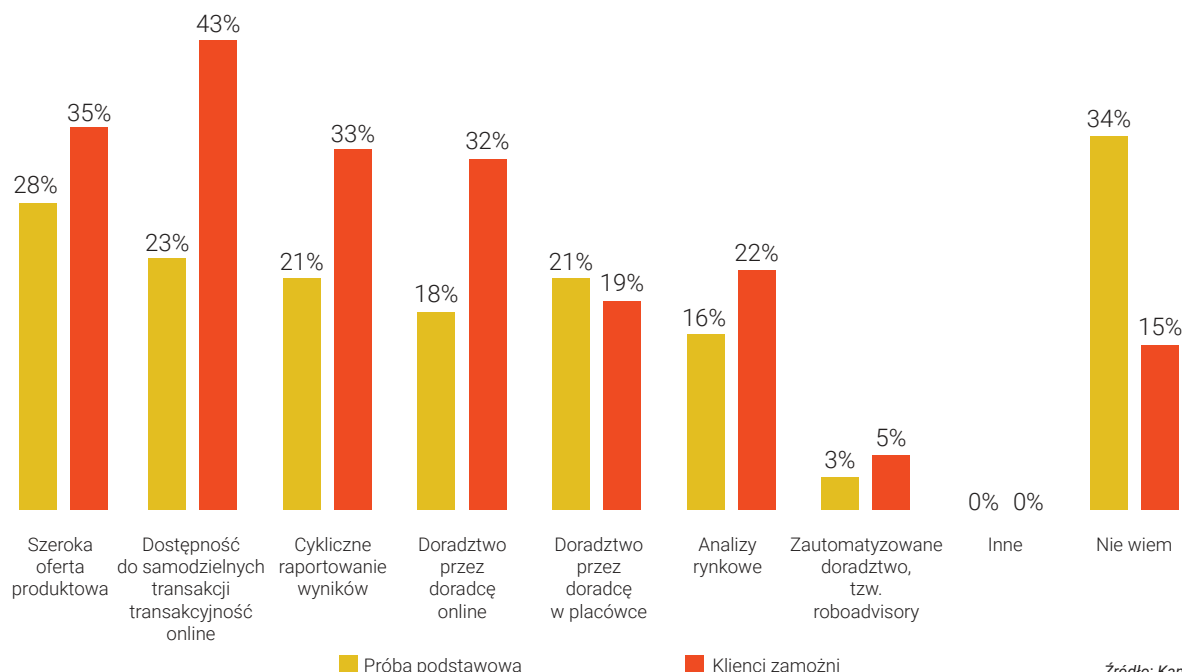
1. dostępność do samodzielnych transakcji transakcyjności online – 16% respondentów;
2. doradztwo przez doradcę w placówce – 11% respondentów;
3. doradztwo przez doradcę online – 5% respondentów;
4. zautomatyzowane doradztwo, tzw. roboadvisory – tylko 1% respondentów;
5. cykliczne raportowanie wyników – 2% respondentów;
6. analizy rynkowe – 2% respondentów.

Łącznie, po zsumowaniu wszystkich odpowiedzi na pytanie o to, jakie usługi świadczone przez instytucję finansową są ważne w procesie inwestowania, procent wskazań respondentów wynosił odpowiednio:

1. szeroka oferta produktowa – 28% respondentów;
2. dostęp do samodzielnych transakcji transakcyjności online – 23% respondentów;
3. cykliczne raportowanie wyników – 21% respondentów;
4. doradztwo przez doradcę w placówce – 21 % respondentów;
5. doradztwo przez doradcę online – 18% respondentów;
6. analizy rynkowe – 16% respondentów.



Wykr. Jakie usługi świadczone przez instytucję finansową są lub byłyby dla Pana(i) ważne w procesie inwestowania? wszystkie odpowiedzi



Źródło: Kantar TNS

7. zautomatyzowane doradztwo, tzw. roboadvisory – tylko 3% respondentów.

Co ciekawe odpowiedzi na to pytanie nie różnią się znacząco w zależności od wieku, płci, wykształcenia, dochodu i majątku respondentów.

Na podkreślenie zasługuje fakt, że łącznie 40% respondentów podkreśla rolę doradcy, choć jedynie kilka procent więcej wskazań uzyskał doradca w placówce w porównaniu z doradcą dostępnym online. Czyżby w czasach pandemii klienci mocniej ograniczali bezpośredni kontakt i coraz śmielej korzystali ze wsparcia doradców online? W kontekście dużego odsetka wskazań klientów deklarujących samodzielne podejmowanie decyzji, nie dziwi najwyższe wskazanie na szeroką ofertę produktową i dostęp do samodzielnych transakcji online.

4. Czego Pana/Pani zdaniem brakuje w usługach w zakresie doradztwa inwestycyjnego świadczonych przez instytucje finansowe w Polsce?

Analiza:

Zdecydowana większość respondentów nie ma zdania na ten temat, **co potwierdza słabą znajomość tematyki związanej z doradztwem i konieczność edukacji w tym zakresie.**

Wnioski

A. Wnioski dotyczące oszczędzania

- 75% Polaków deklaruje, że odkłada na później jakąś część swoich miesięcznych dochodów. Jako główny cel oszczędzania wskazuje się gromadzenie środków na wypadek nieprzewidzianych sytuacji, tzw. zabezpieczenie na „czarną godzinę”. Taką rezerwę tworzy 45% wśród przebadanych gospodarstw domowych, podobnie jak w przypadku innych mieszkańców Unii Europejskiej (tu w badaniach aż 80% wskazuje zabezpieczenie na wypadek niespodziewanych sytuacji jako główny cel oszczędzania).
- Duża część społeczeństwa deklaruje brak lub niewielkie możliwości oszczędzania. Znacząca grupa nie potrafi nawet określić kwoty możliwej do zaoszczędzenia, co w sposób szczególny świadczy niekorzystnie o poziomie edukacji finansowej społeczeństwa w zakresie zarządzania budżetem domowym i planowania finansowego.
- Zaskakuje dominujące wśród polskich gospodarstw domowych przekonanie o dobrej sytuacji finansowej. Wśród możliwych interpretacji takiej oceny trzeba przyjąć, że brakuje tutaj perspektywy długoterminowej w szacowaniu swoich potrzeb i potencjału ich zaspokojenia.



4. Aż 26 % Polaków „inwestuje” w... gotówkę trzymaną w domu. Przywiązanie do gotówki czy to tej trzymanej w domu, czy też ulokowanej na rachunku bankowym jest silne nie tylko w Polsce, ale też innych krajach europejskich. Jednak polskie gospodarstwa domowe są w tym zakresie w zdecydowanej czołówce, obok czeskich, rumuńskich i portugalskich. W strukturze oszczędności polskich gospodarstw domowych gotówka trzymana w domu bądź na rachunkach i lokatach bankowych stanowi ponad 60%, podczas gdy średnio w krajach Unii Europejskiej ten odsetek jest jednak zdecydowanie niższy i wynosi 36% finansowego portfela europejskich gospodarstw domowych wśród 15 analizowanych krajów członkowskich.
5. Z niepokojem należy przyjąć zidentyfikowaną w badaniu bardzo niską świadomość konieczności oszczędzania na emeryturę w połączeniu z przekonaniem, że będzie ona pochodzić jedynie z 1 filara.
6. Zdecydowanie lepsza sytuacja w zakresie możliwości oszczędzania występuje wśród osób zamożnych i osób z wykształceniem wyższym. 90% osób uzyskujących dochody netto powyżej 5000 zł oraz 91% osób z wykształceniem wyższym zadeklarowało, że oszczędza jakąś część swoich dochodów.
7. Samoocena wiedzy dotyczącej inwestowania wśród Polaków jest niska. Jeszcze gorzej wypada ocena świadomości ryzyka związanego z inwestowaniem, co powiązane jest z ograniczonym doświadczeniem w zakresie inwestowania. Ciągłe jeszcze większość Polaków – aż 53%, nie ma w ogóle żadnego doświadczenia z inwestowaniem. Nie odbiegają oni zresztą w tym zakresie od europejskich gospodarstw domowych, gdzie generalnie mniej niż 43% inwestuje w jakikolwiek produkt finansowy (z wyjątkiem Szwecji, gdzie ten odsetek jest znacząco wyższy i przekracza 60%).
8. Wyniki badań pokazują stosunkowo mały apetyt na ryzyko, choć jednocześnie za zaskakujące można uznać, że aż 37% respondentów w grupie podstawowej deklaruje gotowość poniesienia straty do 10% zainwestowanych środków. To pozwala z umiarkowanym optymizmem patrzeć na możliwości wejścia gospodarstw domowych na rynek kapitałowy, co – z jednej strony – wiąże się z ryzykiem utraty części kapitału, ale jednak – z drugiej strony – pozwala długoterminowo na uzyskiwanie wyższych stóp zwrotu niż gotówka trzymana w domu bądź środki na rachunku bankowym, co nadal cieszy się największą popularnością wśród gospodarstw domowych.
9. Pozytywnym sygnałem w kontekście potrzeby zwiększenia długoterminowego oszczędzania jest fakt właściwego rozumienia długoterminowości wśród gospodarstw domowych.
10. Istotny wpływ na wzrost skłonności do oszczędzania może mieć spadek inflacji oraz wzrost stóp procentowych. To dość oczywiste, patrząc na strukturę oszczędności gospodarstw domowych, w której przeważają depozyty i rachunki bankowe. Mniej istotny wpływ na wzrost skłonności do oszczędzania ma koniunktura gospodarcza oraz globalna niepewność, które są pojęciami bardziej odległymi dla przeciętnego obywatela od tych dwóch pierwszych.
11. Istnieje spory potencjał do zwiększenia oszczędności. Ważny czynnik, który może to stymulować, to uświadomienie i zdefiniowanie celu inwestowania, w czym pomóc może edukacja finansowa i profesjonalne doradztwo, ułatwiające diagnozę potrzeb. Edukacja finansowa jest kluczowym czynnikiem, który może stymulować skłonności do długoterminowego oszczędzania, a w konsekwencji do długoterminowego inwestowania. Oczywiście edukacja nie spowoduje sama w sobie zwiększenia skłonności do inwestowania, jednak jej brak uniemożliwi uzyskanie efektów wynikających z działania innych czynników.
12. Kobiety oceniają swoją sytuację w zakresie możliwości oszczędzania znacznie gorzej niż mężczyźni, aż 34% kobiet uważa, że nic nie jest w stanie zaoszczędzić (23% mężczyzn), kobiety są w stanie oszczędzać kwoty zdecydowanie mniejsze niż mężczyźni i zdecydowanie rzadziej niż mężczyźni oszczędzają z myślą o emeryturze. Kobiety zdecydowanie niżej niż mężczyźni oceniają też swój poziom wiedzy o rynku finansowym. Co ciekawe, mają zdecydowanie niższe niż mężczyźni doświadczenie w inwestowaniu w fundusze inwestycyjne, deklaruje je jedynie 9% kobiet (18% mężczyzn).
13. Optymizmem napawa pozytywne nastawienie do swojej sytuacji finansowej panujące wśród **milenialsów** – aż 44% z nich ocenia ją jako dobrą i bardzo dobrą (w porównaniu do 39% wskazań w grupie podstawowej). 20-latkowie oceniają



swoje możliwości oszczędzania lepiej niż średnia w próbie podstawowej, tylko 13% z nich deklaruje, że wydaje całość bieżących dochodów, a 29% z nich oszczędza miesięcznie powyżej 20% swoich bieżących dochodów. Głównym celem inwestowania milenialsów pozostaje dom lub mieszkanie, 12% z nich oszczędza z myślą o emeryturze. 20-latkowie oceniają swoją wiedzę o rynku finansowym zdecydowanie wyżej niż 30-latkowie. 24% 20-latków widzi potrzebę skorzystania z usług doradcy finansowego, a 29% z nich byłoby skłonnych za taką usługę zapłacić. Zaskakuje bardzo niski poziom znajomości przez milenialsów rozwiązań z zakresu funduszy inwestycyjnych – tylko 7% z nich deklaruje jakiegokolwiek doświadczenie w inwestowaniu w jednostki funduszy inwestycyjnych. Okazuje się, że w portfelach milenialsów częściej znajdują się akcje – 13% z nich deklaruje doświadczenie w tym obszarze.

14. Powyższe fakty potwierdzają, że wśród polskich gospodarstw domowych istnieje duża potrzeba profesjonalnego doradztwa. Wynika ona z wielu czynników:
- a. po pierwsze, ze zgromadzonego już potencjału środków,
 - b. po drugie, z braku doświadczenia w zakresie inwestowania,
 - c. po trzecie, z deklarowanego zainteresowania respondentów,
 - d. po czwarte, z niskiego poziomu edukacji finansowej.

W kontekście niskich stóp procentowych wydaje się, że ze wszech miar uzasadnione wprowadzenie zachęt i wsparcia dla polskich gospodarstw domowych w korzystaniu z dobrych, rzetelnych i transparentnych rozwiązań inwestycyjnych, poza dobrze znanymi depozytami bankowymi. Niska wiedza i doświadczenie polskich gospodarstw domowych w gąszczu różnorodnych produktów finansowych o rosnącej złożoności wymagają pomocy ze strony profesjonalnych, uczciwych, etycznych i kompetentnych doradców finansowych.

15. Samo zwiększenie usług doradztwa finansowego nie jest oczywiście jedynym wyznacznikiem pobudzenia skłonności do długoterminowego oszczędzania, a w konsekwencji do długoterminowego inwestowania. Jednak bez profesjonal-

nego doradztwa finansowego działanie innych czynników nie wystarczy do zwiększenia skłonności do inwestowania, co mogłoby się przełożyć na zwiększenie kapitału wspierającego rozwój gospodarki.

B. Wnioski dotyczące doradztwa

1. Większość respondentów z próby generalnej (63%) nie korzysta regularnie z doradztwa w zakresie operacji finansowych, tylko niewiele mniej w grupie osób zamożnych (53% zamożnych deklaruje, że nie korzysta). Jeśli już badani korzystają z usług doradztwa, to robią to sporadycznie.
2. Zdecydowana większość nie korzysta z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi indywidualnej rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej, co na innych rynkach europejskich uznawane jest za pożądaną formę podstawowej usługi dla klienta nieprofesjonalnego.
3. Spora część respondentów nie odczuwa potrzeby bądź nie wie, czy odczuwa potrzebę wsparcia specjalisty w zakresie doradztwa. W dużym stopniu wynika to, po pierwsze – z niewiedzy w zakresie zawartości usług doradczych, po drugie – z przekonania o wystarczających umiejętnościach w tym zakresie. Warto też odnotować, że często usługa, która nie wiąże się bezpośrednio z opłatą lub jej koszt jest trudny do zidentyfikowania, postrzegana jest jako mało wartościowa. Potwierdzają to liczne badania międzynarodowe.
4. 35% badanych nie ma zdania na temat jakości usług doradczych w Polsce, 34% ocenia ją jako przeciętną. Tylko 21% badanych ocenia jakość usług doradztwa finansowego w Polsce jako dobrą lub bardzo dobrą. Zdecydowana większość badanych nie ma zdania na temat tego, czego w usługach doradztwa świadczonych przez instytucje finansowe w Polsce brakuje. To kolejny dowód na brak wiedzy o możliwościach, jakie daje doradztwo finansowe.
5. Trzy elementy pożądanej usługi doradczej, które wskazują badania to w kolejności preferencji:
 - ▶ diagnoza profilu i potrzeb finansowych i rekomendacja przez doradcę konkretnego produktu dopasowanego do potrzeb klienta;



- ▶ informacja o produktach finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu;
 - ▶ diagnoza profilu i potrzeb finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu.
6. Prawie połowa badanych – 48% w grupie podstawowej i taki sam odsetek badanych w grupie klientów zamożnych – deklaruje, że nie jest skłonna zapłacić za usługę w zakresie doradztwa. Wyniki te nie odbiegają od tych uzyskiwanych w krajach, w których wprowadzono regulacyjny zakaz pobierania zachęt od dostawców produktów finansowych i tym samym skierowano inwestorów indywidualnych w stronę płatnego doradztwa. Za zaskakujący można uznać fakt, że w Polsce, w której na dziś dominuje model usługi doradczej bezpłatnej dla klienta, 18% badanych w próbie ogólnopolskiej jest gotowych zapłacić za usługę doradztwa inwestycyjnego, a odpowiednio więcej, bo 25% klientów zamożnych zgłasza taką gotowość. Z faktu, że aż 34% ankietowanych nie ma zdania na ten temat, wnioskować można, że respondenci nie mają rozeznania na temat korzyści, jakie usługa doradztwa dla nich niesie. Co ciekawe, badania przeprowadzone w krajach, w których opłata za usługę doradczą staje się coraz bardziej powszechna pokazują, że skłonność do zapłaty za usługę doradczą wzrasta w grupie klientów, którzy z tych usług skorzystali.
7. Potencjalne zainteresowanie obszarem usługi doradczej jest przede wszystkim w zabezpieczeniu majątku oraz zabezpieczeniu środków na emeryturę.
8. Jako elementy usług doradczych ważnych dla inwestowania wymienia się następujące: szeroka oferta produktowa, dostęp do samodzielnych transakcji transakcyjności online, cykliczne raportowanie wyników oraz doradztwo przez doradcę w placówce i doradcę online. Towarzyszy temu wskazanie transparentności kosztowej i niskiego kosztu za usługę wśród najważniejszych cech dobrej usługi doradczej w ocenie badanych.
9. Badanie pokazało znikome zainteresowanie usługą robodoradztwa. Fakt, że zautomatyzowane doradztwo jest ważnym elementem usług finansowych jedynie dla 1% ankietowanych w każdej z grup wskazuje wyraźnie na duże znaczenie, jakie – również w kontekście niskiej samooceny ogólnej wiedzy finansowej – dla ankietowanych ma kontakt (bezpośredni bądź online) z człowiekiem-doradcą. Stawia to duży znak zapytania przed

rozwojem tej usługi w Polsce. Modele krajów Unii Europejskiej, w których nieco szerzej rozwinęło się robodoradztwo wskazują, że opiera się ono głównie na niskokosztowych ETF-ach i nie jest wsparte usługą doradczą. W zestawieniu z bardzo niskim poziomem edukacji finansowej Polaków ten model – bez wsparcia doradczego – wydaje się być dzisiaj nieadekwatny do potrzeb i możliwości polskiego klienta.

10. Uderzający jest fakt, że w grupie podstawowej 81% respondentów nie miało zdania na temat tego, czego brakuje badanym w usługach doradztwa w Polsce. Pokazuje to jeszcze raz aktualny stan świadomości i wiedzy dotyczący charakteru i potencjalnych korzyści z usługi doradztwa dla klientów. 5% respondentów wskazało: bezstronność, niezależność i rzetelność. Może to wynikać z kilku aspektów. Jednym z wartych podkreślenia jest dostęp do szerokiej palety produktów finansowych dla klientów detalicznych. Klienci powinni – i jak pokazują badania tego oczekują – mieć dostęp do produktów najlepszych dla nich. W Polsce głównymi dystrybutorami produktów inwestycyjnych dla klientów detalicznych pozostają banki, które w ograniczonym zakresie proponują klientom pełną paletę dostępnych produktów finansowych, często zawężając ofertę do rozwiązań z własnych grup kapitałowych. O ile klienci segmentu private banking otrzymują z reguły szeroką paletę proponowanych możliwości inwestycyjnych, także spoza grup kapitałowych instytucji finansowych, o tyle klienci detaliczni często mają ten wybór mocno ograniczony. Szeroki dostęp do produktów dla klientów oznacza potrzebę otwartej architektury produktowej, wspartej rzetelną informacją przekazywaną przez doradców i doradztwem dla klientów we wszystkich segmentach, nie tylko tym z segmentu private banking.
11. Dla rozwoju rynków finansowych ważne są oczekiwania młodszych klientów, wyodrębnionych w przeprowadzonym badaniu. Dla **mileniśców** kluczowe obszary, w których mogą poszukiwać współpracy z profesjonalnym doradcą to przede wszystkim zabezpieczenie majątku, zabezpieczenie „na czarną godzinę” i zabezpieczenie emerytalne. Co ciekawe, mileniśsi na pytanie o to, jakie usługi świadczone przez instytucję finansową są dla nich ważne w procesie inwestowania, odpowiadają tak samo, jak reszta badanych, wskazując szeroką ofertę produktów, dostęp do samodzielnych transakcji transakcyjności online, cyklicz-



ne raportowanie wyników oraz doradztwo przez doradcę w placówce. Młodszy milenialsi, dzisiejsi dwudziestolatkowie, są jednak bardziej niż reszta badanej populacji skłonni zapłacić za usługę doradztwa inwestycyjnego, pod warunkiem transparentności kosztowej usługi i rozpoznania wartości usługi („wiem, za co płacę”).

12. Powyższe znajduje potwierdzenie w badaniach europejskich. Świadomi klienci chętniej płacą za usługę doradczą, kiedy dobrze rozumieją jej wartość. Pozwala to budować hipotezę, że przy wzroście kompetencji i świadomości finansowej klientów, zapewniając wiarygodność i przejrzystość usług doradczych, instytucje finansowe będą mogły w przyszłości opierać swój model biznesowy na opłacie za usługę doradczą pobieranej bezpośrednio od klienta. Taki scenariusz wymaga jednak czasu potrzebnego na dalszy wzrost zamożności społeczeństwa, połączony z podniesieniem poziomu wiedzy finansowej wśród obywateli. Jak pokazują badania międzynarodowe, wprowadzenie regulacyjnego zakazu prowizji może prowadzić do tzw. luki w dostępie do usługi doradczej, szczególnie dla klientów detalicznych i jednocześnie w realnym dostępie do niskomargowych produktów finansowych, które wymagają większej samodzielności po stronie klientów.
13. Badanie pozwoliło także na identyfikację specyficznych różnic w podejściu do inwestowania między płciami. **Kobiety**, jeśli myślą o współpracy z doradcą, to głównie w obszarze zabezpieczenia zdrowia, zabezpieczenia „na czarną godzinę” i zabezpieczenia emerytalnego. W większym stopniu niż mężczyźni zgłaszają potrzebę skorzystania z usług doradcy w placówce. Największą wartość przedstawia dla nich usługa doradcza oparta na diagnozie ich profilu i potrzeb finansowych oraz rekomendacja przez doradcę konkretnego produktu dopasowanego do ich potrzeb. Dla kobiet ważniejsze niż powiązanie opłaty za usługę z wynikami doradztwa (opłata za osiągnięty wynik powyżej ustalonego punktu odniesienia) jest oferowanie najkorzystniejszych dla nich rozwiązań, bez względu na to czy są one najlepsze dla podmiotu, który je oferuje.
14. Badania potwierdzają ciągle niski poziom wiedzy finansowej w Polsce. W tym kontekście szczególnego znaczenia nabiera kwestia edukacji finansowej. Widzimy olbrzymią rolę w tym zakresie profesjonalnych doradców finansowych, czy to

doradców bankowych, czy też niezależnych doradców finansowych. Przeciętny inwestor detaliczny z dużym prawdopodobieństwem będzie poszukiwał doradztwa przy podejmowaniu swoich decyzji inwestycyjnych. Proponowana usługa doradcza powinna pozwolić klientom na świadome podjęcie decyzji w zakresie szerokiego spektrum produktów inwestycyjnych, dzięki lepszemu zrozumieniu ich specyficznych charakterystyk, tak aby nabywali oni produkty najlepiej odpowiadające ich indywidualnemu profilowi.

C. Wnioski i rekomendacje o charakterze regulacyjnym

1. Dyskutując o optymalnych rozwiązaniach w obszarze informowania i doradztwa inwestycyjnego w 2020 r. w krajach Unii Europejskiej, nie ma wątpliwości, że debatę należy mocno osadzić w celach zdefiniowanych w dyrektywie MiFID II. Opierając się na rozeznaniu rynkowym zebranych na platformie European Financial Planning Association EFPA Europe, można stwierdzić, że w wielu krajach unijnych motorem napędowym we wdrażaniu regulacji MiFID II jest dążenie do **ochrony interesów inwestorów m.in. poprzez poszerzenie dostępu do rzetelnej i bezpiecznej usługi doradczej we wszystkich segmentach rynku**. W tym procesie ważną rolę odgrywają doradcy z potwierdzonymi kwalifikacjami. Warto tu przytoczyć przykład krajów, w których system dystrybucji produktów finansowych jest zdominowany, podobnie jak w Polsce, przez banki, takich jak Włochy, Niemcy, Austria, czy Hiszpania. W tych krajach doradcy bankowi, którzy potwierdzili swoją wiedzę i kompetencje poprzez zdobycie kwalifikacji (certyfikatu) uznanego przez regulatora/organ nadzorczy mogą rekomendować klientom detalicznym konkretne instrumenty finansowe odpowiadające profilowi klienta w każdym segmencie rynku. Takie podejście powinno być poddane poważnej analizie w Polsce.
2. Jednym z wniosków płynących z zaprezentowanego tutaj badania jest rekomendacja wdrożenia rozwiązań, które umożliwią **upowszechnienie usługi doradztwa inwestycyjnego dla klientów w Polsce**. Jednym z działań wspierających ten cel może być zmodyfikowanie roli doradców finansowych, którzy uczestniczą w procesie dostarczania usługi doradztwa finansowego, nie świadcząc tej usługi bezpośrednio. Aby usługa doradztwa inwestycyjnego była odpowiedniej jakości dla



klienta potrzebna jest praca wykwalifikowanego doradcy finansowego, który będzie potrafił wytłumaczyć rekomendację klientowi, wyjaśnić jej istotne cechy, charakterystykę i strukturę zaproponowanych instrumentów finansowych i ewentualnie przedstawić elementy zamienne w rekomendacji, jeśli takie są przygotowane dla klienta w ramach portfela modelowego (tzw. zamienniki). Samodzielnie klienci w zdecydowanej większości przypadków nie są w stanie zrozumieć rekomendacji i świadomie podjąć decyzji o skorzystaniu z rekomendacji. Wykwalifikowany doradca finansowy jest i powinien być integralnym ogniwem dostarczania usługi doradztwa inwestycyjnego i powinien mieć komfort wykonywania tej roli w interesie klienta, w zgodzie z prawem. Dzisiaj, zgodnie ze stanowiskiem KNF, doradca finansowy pracujący z klientem detalicznym, ma ograniczone możliwości rekomendowania klientowi najlepszych dla niego rozwiązań, poza przedstawieniem wystandaryzowanych tzw. portfeli modelowych, czyli portfeli opartych na wystandaryzowanych typach profili klientów i zawierających ograniczoną liczbę produktów odpowiadających tym profilom. Doradzając konkretny produkt finansowy, doradca naraża siebie i instytucję na zarzut nieuprawnionego doradztwa inwestycyjnego. Dzisiaj, niezależnie od poziomu potwierdzonej wiedzy, doradca może jedynie informować o produktach finansowych, co w praktyce oznacza brak możliwości jakiegokolwiek aktywnego prezentowania rekomendacji. **Wnioski z badań dowodzą, że warto zmodyfikować to podejście, kierując się potrzebami klientów.** Jak potwierdzają liczne badania, klienci nie różniąją typu informacji otrzymywanej od pracowników firm inwestycyjnych. Niezależnie od tego, czy formalnie nazywamy to informacją, czy poradą ogólną, czy usługą doradczą, klient przychodzący do instytucji finansowej oczekuje doradztwa i wychodząc z niej, jest przekonany, że mu doradzono (ang. „**advice is advice**”). Umożliwienie bardziej aktywnej roli doradców w procesie dostarczania usługi doradztwa inwestycyjnego powinno być powiązane z odpowiednio wyższymi i doprecyzowanymi wymaganiami kwalifikacyjnymi.

3. W odniesieniu do wymagań kwalifikacyjnych określonych w Rozporządzeniu MF, należy konkludować, że wszyscy autoryzowani pracownicy firm inwestycyjnych uczestniczący w procesie świadczenia usługi polegającej na „udzielaniu informacji o instrumentach finansowych, loka-

tach strukturyzowanych, usługach inwestycyjnych lub usługach dodatkowych lub doradztwie inwestycyjnym” (Wytyczne ESMA, definicje), podlegają wymogowi wiedzy i kompetencji dla osób udzielających informacji, z uwzględnieniem zakresu i stopnia złożoności świadczonych usług. Dodatkowo, na wyższym poziomie znajdują się wymogi wiedzy i kompetencji dla osób wykonujących czynności doradztwa inwestycyjnego. Realizując wymaganą zasadę proporcjonalności, proponujemy wyodrębnienie jednorodnych grup pracowników, świadczących usługi o zbliżonym zakresie i poziomie złożoności i przypisanie im dopasowanych zestawów wymagań wiedzy i kompetencji, ujętych w **kwalifikacje odniesione do poziomów Sektorowej Ramy Kwalifikacji dla Sektora Bankowego SRKB**¹, która jest rynkową interpretacją funkcjonującej w Polsce od 2016 r. mocą ustawy Polskiej Ramy Kwalifikacji². Określone w SRKB i PRK poziomy kwalifikacji stosowane są dla kwalifikacji ze wszystkich obszarów kształcenia i wszystkich sektorów gospodarki. Są one jednocześnie transpozycją do Polski Europejskiej Ramy Kwalifikacji (ang. European Qualifications Framework³) i stanowią wspólne w UE narzędzie porównywania i stopniowania kwalifikacji.

4. Jak najszybciej powinna być uruchomiona procedura przewidziana w **§ 42** Rozporządzenia Ministra Finansów: „Za osobę posiadającą odpowiednią wiedzę i kompetencje uznaje się: 1) osobę, o której mowa w art. 82a ust. 2 ustawy; (przypis autorów: osoby posiadające licencję doradcy inwestycyjnego lub maklera papierów wartościowych) 2) osobę, która posiada odpowiedni **tytuł naukowy lub zawodowy, zgodnie z wykazem określonym w rozporządzeniu ministra właściwego do spraw instytucji finansowych** wydanym na podstawie art. 94 ust. 3 ustawy, w zakresie określonym przez to rozporządzenie”. Regulator polski do dziś nie wydał odnośnego rozporządzenia i nie uruchomił procedury akredytacyjnej, która umożliwiłaby formalną weryfikację, ocenę i ewentualną akredytację istniejących certyfikatów jako wypełniających wymagania odpowiedniości wiedzy i kompetencji autoryzowanych pracowników firm inwestycyjnych, z zachowaniem zasady

1 <https://rada.wib.org.pl/sektorowa-rama-kwalifikacji-dla-sektora-bankowego-w-polsce/>

2 <https://www.kwalifikacje.gov.pl/o-zsk/polska-rama-kwalifikacji>

3 <https://ec.europa.eu/ploteus/en/content/descriptors-page>



proporcjonalności, czyli im wyższa złożoność potrzeb klientów i dopasowanych do ich profilu produktów finansowych, tym wyższy poziom potwierdzonych kwalifikacji.

5. Zgodnie ze stanowiskiem UKNF z 21 grudnia 2018 r. w sprawie przyjmowania i przekazywania „zachęt” w związku ze świadczeniem usług przyjmowania i przekazywania zleceń, których przedmiotem są jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, usługami dodatkowymi lub usługami poprawiającymi jakość usługi świadczonej na rzecz klienta lub potencjalnego klienta, świadczonymi przez dystrybutorów, spełniającymi wymogi determinujące dopuszczalność przekazywania przez TFI „zachęt” **mogą być:** (1) udzielanie klientom rekomendacji inwestycyjnych co do konkretnych instrumentów finansowych, sporządzanych na podstawie analizy danego instrumentu finansowego i jego perspektywy, (...) (11) dodatkowe szkolenia dla pracowników dystrybutora. Jednocześnie Nadzorca wyjaśnia w swoim stanowisku, że: „w odniesieniu do czynności wskazanych w pkt. 11, w ocenie Urzędu, co do zasady dodatkowe szkolenia pracowników dystrybutora (akademie inwestycyjne, konferencje, warsztaty, kursy itp.) przynoszą bezpośrednią korzyść dystrybutorowi oraz pracownikom dystrybutora, a jednocześnie **tylko pośrednio** mogą one podnosić jakość usług świadczonych klientom. I dalej: „Urząd wskazuje, iż w kontekście wymogów stawianych przez Ustawę o obrocie i Rozporządzenie ewentualne szkolenia pracowników, których celem jest jedynie podniesienie wiedzy pracowników o danym konkretnym produkcie, z zastrzeżeniem, iż celem takiego szkolenia nie jest innego rodzaju przysporzenie na rzecz pracowników dystrybutora, np. poprzez ustalenie atrakcyjnego turystycznie miejsca organizacji szkolenia, mogłoby ewentualnie kwalifikować się do katalogu działań uzasadniających pobranie przez dystrybutora „zachęt”. Oceniając wysoko uwzględnienie usługi doradczej w katalogu usług kwalifikowanych do usług podnoszących jakość na rzecz klienta i mogących korzystać ze statusu dozwolonych „zachęt”, rekomendujemy wzmocnienie stanowiska w zakresie uznania szkoleń prowadzących do zdobycia certyfikatów zgodnych z wymaganiami kwalifikacyjnymi dla doradztwa jako podnoszących jakość na rzecz klienta.
6. Z uwagi na niską wiedzę finansową i rosnące potrzeby zabezpieczenia finansowego ważnych

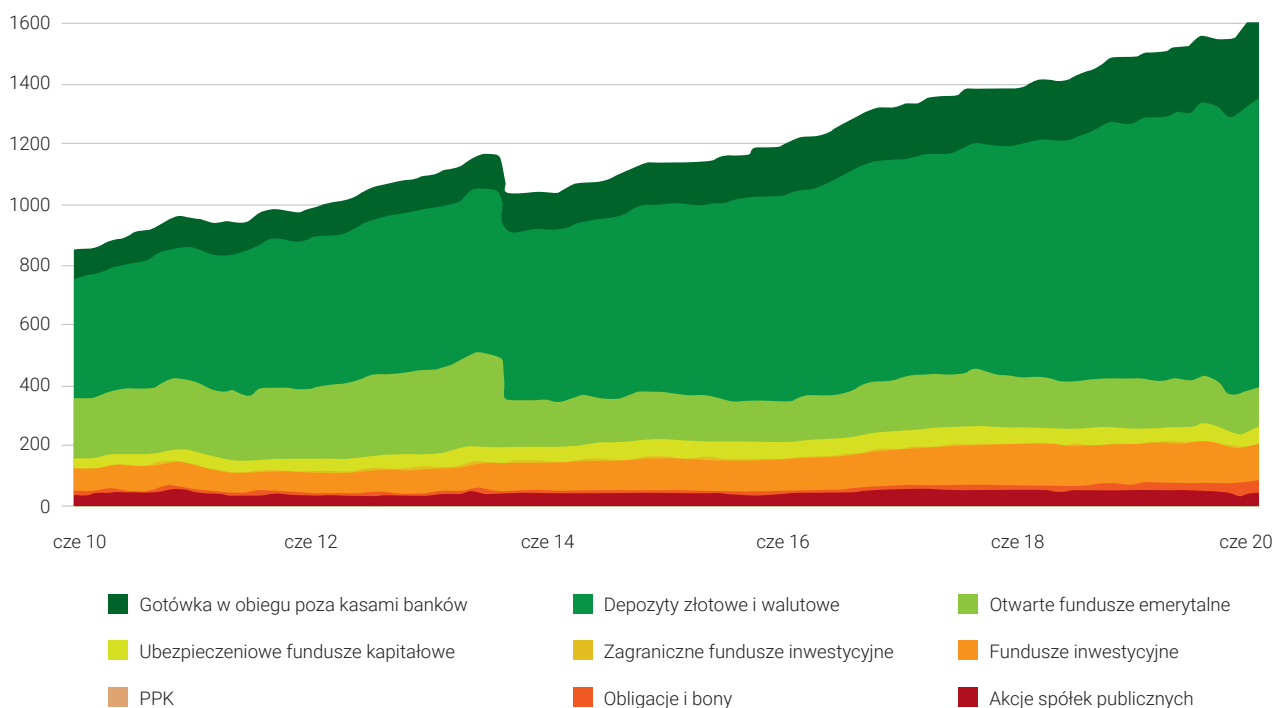
celów życiowych obywateli, należy wzmocnić zaufanie do usług doradczych w Polsce. Jest to niezbędne dla pobudzenia długoterminowego inwestowania Polaków. Badania pokazują z jednej strony zauważalną potrzebę doradztwa, z drugiej – ograniczone rozeznanie charakteru i korzyści płynących z usługi doradczej oraz roli profesjonalnego doradcy finansowego z potwierdzonymi kwalifikacjami. Powszechnie używane określenie „doradcy klienta” często rozumiane jest tożsamo ze sprzedawcą produktu i utrudnia budowanie zaufania do profesjonalnych doradców finansowych, będących pracownikami banku bądź niezależnej instytucji finansowej. Wskazane wydaje się być doprecyzowanie regulacji w obszarze usług doradczych. Jest to szczególnie istotne w obszarze certyfikacji doradców. Obiektywny, rynkowy certyfikat będący potwierdzeniem wiedzy i kompetencji doradcy, przyznawany przez niezależną organizację rynkową, stanowi wypełnienie tej luki. Dodatkowo wymóg stałego rozwoju zawodowego i systematycznego podnoszenia kwalifikacji, wraz z przestrzeganiem kodeksu etyki, stanowi dopełnienie standardu profesjonalizmu zawodowego doradcy potwierdzonego jednorazowo uzyskiwanym certyfikatem.

D. Wnioski dotyczące oferty produktowej

1. Analiza pokazuje duży potencjał w zakresie **rozwoju oferty produktów inwestycyjnych** adresowanych do klientów detalicznych. Mimo że oprocentowanie lokat w bankach proponowane gospodarstwom domowym jest znacznie poniżej inflacji, cały czas w strukturze oszczędności polskich gospodarstw domowych dominuje gotówka trzymana w domu bądź na rachunkach i lokatach bankowych – patrz wykres poniżej. Oznacza to de facto, że środki trzymane na lokatach i rachunkach przy oprocentowaniu bliskim zera nominalnie tracą, nie stanowiąc ochrony kapitału przed inflacją. W dłuższym okresie stanowi to naturalną zachętę dla gospodarstw domowych do poszukiwania rozwiązań produktowych pozwalających chronić kapitał przed spadkiem wartości. Takie rozwiązania proponuje uczestnictwo w rynku kapitałowym poprzez choćby produkty zbiorowego inwestowania, jakimi są fundusze inwestycyjne. Cały czas bardzo niski procent gospodarstw domowych korzystających z tych rozwiązań pokazuje olbrzymi potencjał wzrostu. Szczególnie wysoki potencjał widzimy wśród mileniśców, wśród których odsetek inwestujących w fundusze inwestycyjne jest znikomy (7%).

2. Choć ponad 50% Polaków nie ma w ogóle żadnego doświadczenia z inwestowaniem, zauważyć należy rosnącą świadomość faktu, że aby osiągnąć wyższy zysk, należy ponieść pewne ryzyko. 37% respondentów w grupie podstawowej deklaruje gotowość poniesienia straty do 10% zainwestowanych środków. Widać więc otwartość gospodarstw domowych na produkty z mniejszym ryzykiem inwestycyjnym, co jest zauważalne w zwiększonym popycie na fundusze dłużne. Także w strukturze funduszy w portfelu klientów detalicznych dominują fundusze dłużne. Odpowiedzią na to zainteresowanie gospodarstw domowych mogą być także **produkty z pełną bądź częściową gwarancją kapitału w postaci produktów strukturyzowanych**, pozwalających na partycypację klientów we wzrostach wynikających ze wzrostu wyceny aktywów bazowych przy zachowaniu całościowej bądź częściowej ochrony kapitału. Potwierdzeniem tego kierunku popytowego jest też zrozumienie panujące wśród badanych odnośnie długoterminowości inwestowania. Klienci detaliczni są w coraz większym stopniu gotowi inwestować w dłuższym horyzoncie czasu. Pozwala to instytucjom finansowym – w zależności od indywidualnego profilu inwestycyjnego i akceptowanego horyzontu – proponować szerzej fundusze inwestycyjne, nie tylko dłużne, ale z szerszej klasy aktywów.
3. Duży potencjał wzrostu jest przed **planami systematycznego oszczędzania**, ankietowani wyraźnie podkreślają, że jasne zdefiniowanie celu stanowi dla nich istotną zachętę w oszczędzaniu. Obok produktów z zachętą podatkową, takich jak IKE i IKZE, także plany systematycznego oszczędzania przygotowywane przez instytucje finansowe dla klientów detalicznych mają szansę spotkać się z zainteresowaniem klientów, pod warunkiem przejrzystej konstrukcji i jasnego pokazania zalet, zrozumiałym dla odbiorców językiem korzyści.
4. Niski poziom wiedzy klientów detalicznych skłania do konstruowania prostych, przejrzystych produktów finansowych. Z zainteresowaniem mogą spotkać się wystandaryzowane rozwiązania choćby z zakresu portfeli modelowych funduszy, dostosowane do różnych profili inwestycyjnych klientów.
5. Zwłaszcza klienci segmentu affluent byliby zachęcani do długoterminowego oszczędzania poprzez zachęty podatkowe związane z produktami inwe-

Wykr. Oszczędności finansowe polskich gospodarstw domowych w mld zł



Źródło: Analizy.pl na podstawie danych NBP, MF, GUS, TFI i PTE



stycyjnymi (odroczony bądź zniesiony podatek od zysków kapitałowych).

6. Gospodarstwa domowe zwracają uwagę na transparentność cenową produktów, poszukują produktów efektywnych cenowo i tanich. Takimi rozwiązaniami są np. fundusze pasywnego rozwiązania w postaci ETF-ów. Barię w ich rozwoju na polskim rynku może być jednak niski poziom wiedzy potencjalnych klientów. Doświadczenia Niderlandów i Wielkiej Brytanii pokazały, że rozwiązania z zakresu inwestowania w ETF-y spotkały się z zainteresowaniem wśród świadomych inwestorów.
7. Klienci wykazują dużą wrażliwość cenową, poszukują tanich rozwiązań. Dobrym kierunkiem w odpowiedzi na to zapotrzebowanie jest spadek opłat za zarządzanie w polskich funduszach inwestycyjnych, które docelowo mają zbliżyć się do opłat pobieranych przez fundusze zagraniczne.
8. Badanie pokazało, że klienci detaliczni oczekują od instytucji finansowej szerokiej oferty usług.

Dotychczas szeroka oferta w zakresie inwestycji oferowana była głównie do klientów segmentu private banking. Korzystają oni z szerokiej oferty polskich i zagranicznych funduszy inwestycyjnych w ramach otwartej architektury produktowej, bezpośrednich inwestycji w akcje i obligacje, w tym skarbowe, produktów strukturyzowanych z pełną lub częściową ochroną kapitału, lokat dwuwalutowych, usługi asset management, inwestowania na rynkach walutowych. Mają dostęp do profesjonalnych analiz rynków finansowych i raportów. Korzystają także często z doradztwa w zakresie inwestowania w nieruchomości. Nadszedł czas na zaproponowanie tej szerokiej palety – przejrzystych – rozwiązań inwestycyjnych także klientom detalicznym, nie tylko z segmentu affluent. Klienci oczekują szerszej oferty produktów inwestycyjnych. Niski poziom wiedzy i dotychczasowych doświadczeń wskazuje na konieczność objęcia także klientów segmentu mass market jakąś formą doradztwa w tym zakresie.

**Załącznik 1.****Kwestionariusz badawczy.****BADANIE „Długoterminowe inwestowanie Polaków.
Postawy, oczekiwania i potrzeby.”**

W niniejszym badaniu „oszczędzanie” jest określone jako działanie polegające na przeznaczaniu części bieżących dochodów na przyszłe wydatki, „inwestowanie” jest określone jako działanie polegające na zarządzaniu oszczędnościami w celu zwiększenia ich wartości.

1R1. Płeć respondenta

mężczyzna

kobieta

2R2. Proszę podać rok urodzenia.

rok: |_|_|_|_|_|

3R3. Jakiego ma Pan(i) wykształcenie?

podstawowe

niepełne średnie

średnie

niepełne wyższe

wyższe

stopnia lub tytułu naukowego
(co najmniej stopień doktora)

SKRYPT: pyt 4R4 zadać, jeśli w pyt. 3R3
wykształcenie wyższe

**4R4. Proszę zaznaczyć ogólny profil Pana(i)
wykształcenia.**

ekonomiczne

prawnicze

humanistyczne

społeczne

techniczne

medyczne

ściśle

rolnicze

**5R5. Jaka jest wielkość miejscowości, w której
Pan(i) aktualnie mieszka?**

Wieś

Wieś na obrzeżach wielkiego miasta

Miasto do 20 tys.

Miasto 21–50 tys.

Miasto 51–100 tys.

Miasto 101–200 tys.

Miasto 201–500 tys.

Miasto powyżej 500 tys.

Odmowa odpowiedzi

**6R6. Proszę zaznaczyć województwo, w którym
Pan(i) mieszka.**

kujawsko-pomorskie

lubelskie

lubuskie

łódzkie



małopolskie

mazowieckie

opolskie

podkarpackie

podlaskie

pomorskie

śląskie

świętokrzyskie

warmińsko-mazurskie

wielkopolskie

zachodniopomorskie

9R9.

Proszę wskazać, w jakich granicach mieszczą się Pana(i) przeciętne osobiste miesięczne dochody i zarobki „na rękę”.

do 2000 zł

2001–3000 zł

3001–4000 zł

4001–5000 zł

5001–6000 zł

6001–7000 zł

7001–10 000 zł

pow. 10 000 zł

nie mam dochodów

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

7R7.

Z ilu osób (łącznie z Panem/Panią) składa się Pana/Pani gospodarstwo domowe. Chodzi o wszystkie osoby wspólnie z Panem(ią) zamieszkujące i utrzymujące się ze wspólnych funduszy.

1

2

3

4

5

6 lub więcej

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

10R10.

A ile wynoszą średnie miesięczne dochody netto wszystkich osób w Pana(i) gospodarstwie domowym:

do 2000 zł

2001–3000 zł

3001–4000 zł

4001–5000 zł

5001–6000 zł

pow. 6000 zł

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

8R8.

A ile osób w Pana(i) gospodarstwie domowym uzyskuje dochody?

1

2

3 i więcej

11R11.

Ile wynosi szacunkowa łączna wartość majątku Pana(i) gospodarstwa domowego z wyłączeniem mieszkania/domu, w którym Pani/Pan mieszka ?

Do 50 tys. zł

50–100 tys. zł



100–250 tys. zł

250–500 tys. zł

500 tys. zł–1 mln zł

powyżej 1 mln zł

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

Zdecydowanie tak

Raczej tak

Nie ma wpływu

Raczej nie

Zdecydowanie nie

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

- 10. Jaka jest wysokość kwoty, która może być zaoszczędzona regularnie w każdym miesiącu w Pani/Pana gospodarstwie domowym? Kwota ta określona jest jako dochody miesięczne minus wszystkie regularne wydatki (konsumpcja, inne bieżące koszty, spłata zobowiązań).**

Nic nie jesteśmy w stanie oszczędzić

Do 1 tys. zł

1–2 tys. zł

2–3 tys. zł

3–4 tys. zł

Powyżej 4 tys. zł

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

- 12. Jak ocenia Pan/Pani swoją obecną sytuację finansową?**

Bardzo dobrze

Raczej dobrze

Ani dobrze, ani źle

Raczej źle

Bardzo źle

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć/
odmowa

- 11. Czy na Pana/Pani skłonność do zaoszczędzenia większej niż dotychczas sumy mogą wpłynąć następujące informacje dotyczące najbliższych lat:**

Bardzo dobra koniunktura gospodarcza prowadząca do wzrostu dochodu ludności.

Spadek cen produktów i usług prowadzący do niższych kosztów utrzymania.

Przewidywany wzrost oprocentowania depozytów prowadzący do wzrostu realnych dochodów z inwestycji.

Wzrost globalnej niepewności na świecie na skutek pojawiania się globalnych zagrożeń (np. pandemia, wojny, katastrofy naturalne, cyberataki itp.).

- 13. Jaki % swoich bieżących dochodów Pan/Pani oszczędza/odkłada na później?**

Wydaję całość bieżących dochodów, nic nie oszczędzam.

Do 10%

10–20%

20–30%

30–40%

40–50%

50–60%

60–70%

Powyżej 70%

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć



14. Jaki % swoich bieżących dochodów byłby Pan/Pani skłonny oszczędzać dla dodatkowych korzyści, np. zakup samochodu/mieszkania/elektroniki, remont mieszkania, wakacje, hobby, przyjemności, na czarną godzinę itp.

Nic nie jestem w stanie odłożyć

Do 10%

10–20%

20–30%

30–40%

40–50%

50–60%

60–70%

Powyżej 70%

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

15. Jeśli Pani/Pan oszczędza, lub gdyby Pan(i) oszczędzał(a) to na jaki cel (można wybrać maksymalnie trzy odpowiedzi)

Emerytura

Dom lub mieszkanie

Samochód

Hobby, podróże, uprawiane sporty, etc.

Wykształcenie/przyszłość dzieci

Wakacje

Markowa odzież

Nowinki technologiczne – smartfon, telewizor, komputer etc.

Zabezpieczenie zdrowia, leczenie

Bezpieczna rezerwa (na tzw. „czarną godzinę”)

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

16. Proszę określić Pani/Pana doświadczenie z inwestowaniem swoich środków finansowych.

Zdecydowanie duże

Raczej duże

Średnie

Raczej małe

Zdecydowanie małe

Nie mam żadnego doświadczenia

17. Proszę ocenić swój poziom wiedzy na temat:

Ogólnie inwestowania na rynku finansowym.

Ryzyka inwestycji w instrumenty finansowe.

Zdecydowanie duży

Raczej duży

Średni

Raczej mały

Zdecydowanie mały

Nie wiem nic na ten temat

18. Proszę ocenić swój poziom pewności siebie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Zdecydowanie wysoki

Raczej wysoki

Umiarkowany

Raczej niski

Bardzo niski

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć



19. Czy podejmując decyzję o inwestowaniu środków jest Pan/Pani gotów zaakceptować ryzyko utraty części zainwestowanych środków?

Nie, nie akceptuję żadnej, nawet minimalnej i przejściowej, straty

Do 5%

5–10%

10–20%

20–30%

30–40%

40–50%

50–60%

60–70%

Powyżej 70%

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

20. W które z następujących produktów finansowych Pan/Pani dotychczas inwestował?

Depozyty

Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym

Akcje

Obligacje skarbowe

Obligacje korporacyjne

Waluty

Instrumenty pochodne

Produkty strukturyzowane

Kryptowaluty

Instrumenty na rynku FOREX

inne, jakie.....

UKRYTE: Żadne z powyższych

21. A czy inwestuje Pan(i) w którymkolwiek z poniższych obszarów? (możliwe kilka odpowiedzi)

Nieruchomości na wynajem

Własny biznes

Metale szlachetne

Sztuka (obrazy, inne dzieła sztuki)

Inwestycje kolekcjonerskie (np. wino, znaczki, biżuteria, stare samochody, antyki)

Gotówka trzymana w domu lub skrytce bankowej

UKRYTE: Żadne z powyższych

21. Jakie są Pani/Pana oczekiwania wobec Pana(i) dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej?

do 2 tys. zł miesięcznie

2–3 tys. zł miesięcznie

3–4 tys. zł miesięcznie

4–5 tys. zł miesięcznie

5–6 tys. zł miesięcznie

6–10 tys. zł miesięcznie

Powyżej 10 tys. zł miesięcznie

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

22. Co będzie stanowiło źródło Pana(i) dochodów po zakończeniu okresu aktywności zawodowej? (możliwe kilka odpowiedzi)



Emerytura z ZUS

Oszczędności

Dochody z wynajmu nieruchomości

IKE/IKZE/OFE

Pracownicze Plany Emerytalne/PPK

Inne, jakie

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

Zakończenie spłacania kredytu – zaczę
oszczędzać, jak go spłace

Osiągnięcie pewnego wieku – teraz jestem
za młody(a), żeby o tym myśleć

Dyscyplina w zarządzaniu budżetem
domowym

Wsparcie profesjonalnego doradcy
w zaplanowaniu finansów osobistych

Korzyści podatkowe dla długoterminowego
oszczędzania ze strony państwa

UKRYTE: Nic nie spowoduje, abym
zaczął(ęła) oszczędzać

**23. Co dla Pani/Pana oznacza
długoterminowe oszczędzanie. Czy jest to
oszczędzanie co najmniej przez...?**

3 miesiące

6 miesięcy

rok

kilka lat

powyżej 10 lat

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

25. Jakim jest Pan/Pani typem inwestora?

Sam/a podejmuję/podejmował(a)bym
decyzje inwestycyjne

Korzystam/korzystał(a)bym ze wsparcia
doradcy

W pełni oddaję/adda(a)bym zarządzanie
swoimi finansami w ręce profesjonalistów

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

**24. Co zachęciłoby Panią/Pana do
długoterminowego oszczędzania?**

Uzyskiwanie wyższych dochodów

Zmiana moich przyzwyczajeń, nawyków
i postaw wobec oszczędzania

Muszę się dowiedzieć i zrozumieć, na
czym polega oszczędzanie

Powinien(na)em ograniczyć swoje wydatki

Muszę mieć cel, na który będę oszczędzać

Lepsza oferta możliwości inwestycyjnych

Możliwość szybkiego wycofania środków
w dowolnej chwili

**26. Czy potrzebuje/potrzebował(a)by Pan/
Pani wsparcia specjalisty w zakresie
długoterminowego inwestowania swoich
środków?**

Nie potrzebuję, mam dobrą wiedzę
i wystarczająco czasu na zajęcie się
inwestowaniem

Potrzebuję wsparcia specjalisty, mam
wiedzę, ale nie mam czasu na to

Potrzebuję wsparcia, mam czas, ale nie
mam wiedzy

Potrzebuję wsparcia, nie mam ani wiedzy,
ani czasu na to

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć



27. Co jest/byłoby dla Pana(i) najważniejsze we współpracy z doradcą finansowym?

Tylko informacja o produktach finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu

Diagnoza mojego profilu i potrzeb finansowych, bez rekomendacji konkretnego produktu

Diagnoza mojego profilu i potrzeb finansowych, rekomendacja klasy aktywów do zainwestowania, bez rekomendacji konkretnego produktu

Diagnoza mojego profilu i potrzeb finansowych, rekomendacja przez doradcę konkretnego produktu dopasowanego do moich potrzeb

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

Tak, w pełnym zakresie

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

30. A czy korzysta Pani/Pan z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej, z uwzględnieniem sytuacji klienta poprzedzonej analizą potrzeb z zakresie operacji finansowych, np. kredyty, inwestycje, w tym emerytalne, zabezpieczenie kapitału itp. w banku lub innej instytucji finansowej?

Regularnie

Od czasu do czasu

Sporadycznie

Nie korzystam

28. Czy korzysta Pani/Pan z doradztwa z zakresie operacji finansowych np. kredyty, inwestycje, w tym emerytalne, zabezpieczenie kapitału itp. w banku lub innej instytucji finansowej?

Regularnie

Od czasu do czasu

Sporadycznie

Nie korzystam

SKRYPT: zadać p. 31 jeśli w p. 30 odp. nie korzystam

31. A czy chciałby Pan/Pani skorzystać z doradztwa finansowego polegającego na przedstawieniu klientowi rekomendacji dotyczącej inwestycji finansowej, z uwzględnieniem sytuacji klienta poprzedzonej analizą potrzeb z zakresie operacji finansowych

Nie, nie mam takiej potrzeby

Tak, częściowo

Tak, w pełnym zakresie

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

SKRYPT: zadać p. 29 jeśli w p. 28 odp. nie korzystam

29. Czy chciałby Pan/Pani skorzystać z doradztwa z zakresie operacji finansowych, np. kredyty, inwestycje, w tym emerytalne, zabezpieczenie kapitału itp. w banku lub innej instytucji finansowej

Nie, nie mam takiej potrzeby

Tak, częściowo

32. Czy byłby Pan/Pani skłonny/a zapłacić za usługę doradztwa inwestycyjnego?

Tak

Nie

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć



- 33. Jakie cechy powinna oferować usługa doradcza, za którą gotów byłby Pan/i zapłacić? (możliwe dwie odpowiedzi)**
- Transparentność kosztowa; wiem, za co płacę
- Niższe koszty za produkty
- Powiązanie opłaty za usługę z wynikami doradztwa (opłata za osiągnięty wynik powyżej ustalonego punktu odniesienia)
- Proponowanie najkorzystniejszych dla mnie rozwiązań, bez względu na to czy są one najlepsze dla podmiotu, który je oferuje
- Stała opieka nad finansami moimi lub mojej rodziny
- UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

- 34. Niezależnie od tego czy korzysta Pan(i), czy też nie, w jakich obszarach mógł(a)by być Pan/i zainteresowany/a skorzystaniem z doradztwa finansowego? (możliwe trzy odpowiedzi)**
- Zabezpieczenie majątku
- Zabezpieczenie emerytalne
- Zabezpieczenie edukacji dzieci
- Zabezpieczenie ochrony zdrowia
- Zabezpieczenie opieki na starość
- Przekazanie majątku
- Doradztwo prawno-podatkowe
- Zabezpieczenie na „czarną godzinę”
- Wsparcie finansowe w realizacji potrzeb mieszkaniowych
- Wsparcie finansowe w realizacji marzeń życiowych, np. podróże, hobby
- UKRYTE: Żadne z powyższych

- 35. Jakie kwoty ogólnie byłby Pan/i gotowy/a zainwestować miesięcznie na różne cele związane z oszczędzaniem?**
- Nic bym nie zainwestował(a)
- Do 200 zł
- 200–500 zł
- Od 500 do 1 tys. zł
- Od 1 do 2 tys. zł
- powyżej 2 tys. zł
- UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć
- 36. Jakie usługi świadczone przez instytucję finansową są lub byłyby dla Pani/Pana ważne w procesie inwestowania? (możliwe trzy odpowiedzi)**

Szeroka oferta produktowa

Dostępność do samodzielnych transakcji transakcyjności online

Doradztwo przez doradcę w placówce

Doradztwo przez doradcę online

Zautomatyzowane doradztwo, tzw. roboadvisory

Cykliczne raportowanie wyników

Analizy rynkowe

Inne, jakie.....

- 37. Jak ocenia Pani/Pan jakość usług doradztwa inwestycyjnego proponowaną przez instytucje finansowe w Polsce?**
- Bardzo dobrze
- Raczej dobrze
- Przeciętnie

Raczej źle

Bardzo źle

UKRYTE: Nie wiem, trudno powiedzieć

38. Czego Pani/Pana zdaniem brakuje w usługach w zakresie doradztwa inwestycyjnego świadczonych przez instytucje finansowe w Polsce?

.....

Załącznik 2.

Wyniki testu niezależności chi-kwadrat.

Wyniki testu, w postaci tzw. wartości p (p-value), są przedstawione w kolejnych tabelach, przy czym:

- ▶ wartość poniżej 0,05 wskazuje na odrzucenie hipotezy niezależności na poziomie istotności

równym wartości p, w tym przypadku wybrana kategoria ma wpływ na charakter odpowiedzi respondentów;

- ▶ wartość co najmniej równa 0,05 wskazuje na brak podstaw do odrzucenia hipotezy niezależności na poziomie istotności 0,05.

Tabela Z1. Wartości p-value w odniesieniu do pierwszej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
12	<0,0005	0,002	<0,0005	<0,0005	<0,0005
14	0,2649	0,001499	0,04948	<0,0005	<0,0005
15	0,01399	<0,0005	<0,0005	<0,0005	<0,0005
22	0,4448	<0,0005	0,04348	0,6427	0,6762
23	0,2754	0,9465	0,002999	0,009995	0,04098

Tabela Z2. Wartości p-value w odniesieniu do drugiej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
18	0,007496	0,03748	0,009495	<0,0005	<0,0005
19.1	<0,0005	<0,0005	0,007996	<0,0005	0,001999
19.2	<0,0005	0,008996	<0,0005	0,002499	0,0009
20	0,02749	0,03498	0,03948	<0,0005	<0,0005
21	0,05047	<0,0005	0,003498	0,001999	<0,0005
26	0,2324	0,00299	0,4438	0,3073	0,5152
28	0,5237	0,01099	0,01849	0,1494	0,5237



Tabela Z3. Wartości p-value w odniesieniu do trzeciej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
13.1	0,6032	0,3778	0,09395	0,07846	0,6637
13.2	0,07396	0,005497	0,4308	0,5607	0,2724
13.3	0,2509	0,9455	0,01399	0,01999	0,04498
13.4	0,008996	0,05597	0,4328	0,3363	0,5692
16	0,8311	<0,0005	<0,0005	<0,0005	<0,0005
27	0,04798	<0,0005	0,02899	0,07496	0,6067

Tabela Z4. Wartości p-value w odniesieniu do czwartej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
17	0,001499	<0,0005	0,3793	0,02299	0,4153
24	<0,0005	<0,0005	<0,0005	<0,0005	<0,0005
25	0,03448	<0,0005	<0,0005	<0,0005	0,08896

Tabela Z5. Wartości p-value w odniesieniu do piątej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
31	0,6037	0,5267	0,05897	<0,0005	0,006497
33	0,3013	0,1229	0,06047	0,001	<0,0005
40	<0,0005	0,0025	0,02199	0,01799	0,03698

Tabela Z6. Wartości p-value w odniesieniu do szóstej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
29	0,7721	0,2759	0,1794	0,7146	0,2509
30	0,01949	0,00199	0,3498	0,8466	0,8516
32	0,6702	0,00149	0,7771	0,1099	0,05647
34	0,93	0,00399	0,9255	0,1369	0,1019
35	0,1704	<0,0005	0,01449	0,09645	<0,0005
36	0,1539	<0,0005	0,08446	0,4518	0,7791

Tabela Z7. Wartości p-value w odniesieniu do siódmej grupy pytań

Pytanie	Płeć	Wiek	Wykształcenie	Dochody	Majątek
37	0,002499	0,1444	0,009495	0,07696	0,2249
38	0,001499	0,001499	<0,0005	<0,0005	<0,0005
39	0,07846	0,7956	0,8491	0,6017	0,5817



Raport opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego
Fundacji Warszawski Instytut Bankowości