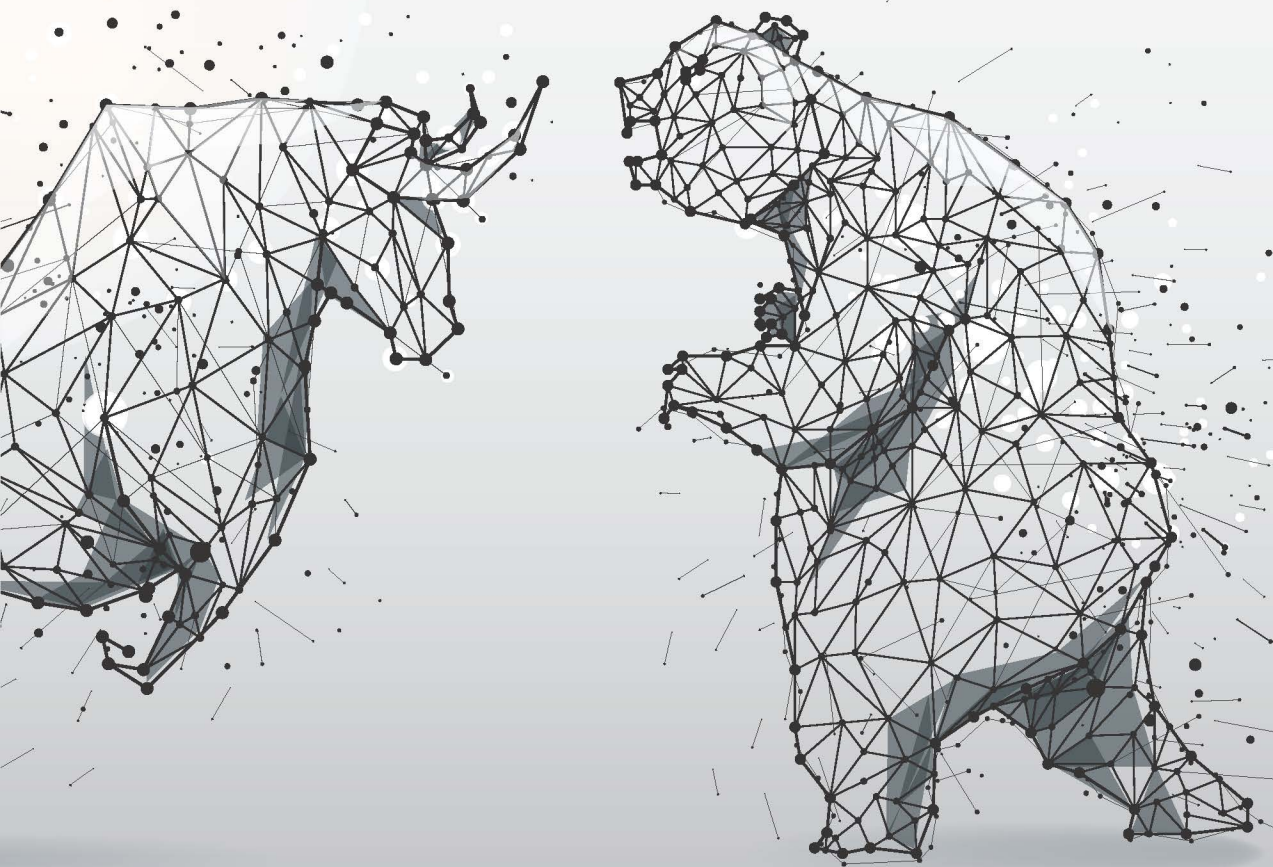


ŁUKASZ PYFEL .....

SPOŁECZNE  
UWARUNKOWANIA  
DZIAŁAŃ INWESTORÓW  
INDYWIDUALNYCH



SPOŁECZNE  
UWARUNKOWANIA  
DZIAŁAŃ INWESTORÓW  
INDYWIDUALNYCH



WYDAWNICTWO  
UNIWERSYTETU  
ŁÓDZKIEGO

ŁUKASZ PYFEL.....

SPOŁECZNE  
UWARUNKOWANIA  
DZIAŁAŃ INWESTORÓW  
INDYWIDUALNYCH

 WYDAWNICTWO  
UNIwersytetu  
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2019

Łukasz Pyfel – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Katedra Socjologii Organizacji i Zarządzania, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41/43

RECENZENT

*Maria Nawojczyk*

REDAKTOR INICJUJĄCY

*Iwona Gos*

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

*Joanna Drzazga*

SKŁAD I ŁAMANIE

*AGENT PR*

KOREKTA

*Paweł M. Sobczak*

KOREKTA TECHNICZNA

*Leonora Gralka*

PROJEKT OKŁADKI

*krzysztof de mianiuik*

Zdjęcie wykorzystane na okładce: iStock-888136002

© Copyright by Łukasz Pyfel, Łódź 2019

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2019

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego  
Wydanie I. W.09541.19.0.M

Ark. wyd. 13,5, ark. druk. 12,5

ISBN 978-83-8142-883-5  
e-ISBN 978-83-8142-884-2

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego  
90-131 Łódź, ul. Lindleya 8  
www.wydawnictwo.uni.lodz.pl  
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl  
tel. (42) 665 58 63

*Książkę tę dedykuję Tomaszowi, Jolancie i Malwinie*

# Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1	
<b>Podstawy teoretyczne</b>	<b>13</b>
1.1. Socjologia interpretatywna i symboliczny interakcjonizm jako ogólne ramy rozważań	13
1.2. Socjologia ekonomiczna	17
1.3. Uwarunkowania działań inwestorów indywidualnych według nauk społecznych	20
Rozdział 2	
<b>Metodologia badania</b>	<b>41</b>
2.1. Obrane podejście metodologiczne	41
2.2. Metody i techniki zbierania danych	43
2.3. Sposoby analizy danych	46
2.4. Kwestie etyczne badania	47
Rozdział 3	
<b>Wyniki badania</b>	<b>49</b>
3.1. Definiowanie inwestora	49
3.2. Dwa główne wymiary inwestowania	56
3.2.1. Wprowadzenie	56
3.2.2. Relacja pomiędzy dwoma głównymi wymiarami	57
3.2.3. Chęć zarabiania	58
3.2.4. Hobby	72
3.2.5. Podsumowanie i wnioski	84
3.3. Rola tożsamości	86
3.3.1. Wprowadzenie	86
3.3.2. Rozpoczynanie i kontynuowanie inwestowania	88
3.3.3. Wybór metod podejmowania decyzji inwestycyjnych	96
3.3.4. Wybór rynku i instrumentu	104
3.3.5. Podsumowanie i wnioski	111
3.4. Inwestowanie w kontekście relacji z innymi	114
3.4.1. Wprowadzenie	114
3.4.2. Wpływ relacji z innymi na inwestowanie	114
3.4.3. Wpływ inwestowania na relacje z innymi	124
3.4.4. Podsumowanie i wnioski	129
3.5. Inwestowane pieniądze i ich oznaczenie	132
3.5.1. Wprowadzenie	132
3.5.2. Zarządzanie budżetem gospodarstwa domowego	132

## 8 Spis treści

3.5.3. Oznaczanie inwestowanych pieniędzy	136
3.5.4. Podsumowanie i wnioski	145
3.6. Metodologie inwestowania w praktyce	147
3.6.1. Wprowadzenie	147
3.6.2. Główne profesjonalne metodologie i ich postrzeganie przez inwestorów	147
3.6.3. Metodologie w praktyce	152
3.6.4. Podsumowanie i wnioski	160
3.7. Budowanie oczekiwań inwestorów	162
3.7.1. Wprowadzenie	162
3.7.2. Uwarunkowania działań firm związanych z inwestowaniem	163
3.7.3. Mechanizmy wpływu	165
3.7.4. Podsumowanie i wnioski	172
Zakończenie	175
Wykorzystane prace własne	181
Bibliografia	183
Spis rysunków	199



# Wstęp

Przedsiębiorcy, sportowcy, buntownicy – przez pryzmat cech tych postaci chciałoby się widzieć inwestorzy. Jednak osoby postronne ich aktywność na rynkach finansowych mogą postrzegać pod kątem cech hazardzisty i leszcza. Celem tej książki jest pokazanie, że za amatorskim inwestowaniem stoi coś więcej niż ograniczana błędami poznawczymi chęć maksymalizacji zysku. Inwestowanie jest działalnością głęboko uwikłaną w inne sfery życia społecznego. Stąd też w książce dotyczącej rynków finansowych można przeczytać nie o analizie technicznej czy portfelach modelowych, ale, między innymi, o nadziei (często złudnej) i jej sprzedawcach, hobby czy nawet pasji, próbach odpowiedzi na pytania „kim jestem” i „kim nie jestem”, relacjach z innymi ludźmi lub o znaczeniu inwestowanych pieniędzy, które są czymś więcej niż nośnikami wartości ekonomicznej.

Podjęmowana w badaniu tematyka jest niezwykle istotna – zarówno ze względu na procesy zachodzące w świecie realnym, jak i ze względu na refleksję i przedmiot zainteresowań nauk ekonomicznych i społecznych. Z jednej strony w ostatnich dekadach na świecie następowały procesy finansjalizacji, czyli wzrostu znaczenia rynków finansowych nie tylko w życiu gospodarczym, ale również w innych aspektach życia społecznego<sup>1</sup>. Wzrost zainteresowania rynkami finansowymi wśród ludzi niezwiązanych ze światem finansów jest jednym z przejawów tego zjawiska. Z drugiej strony, rynki finansowe stały się istotnym przedmiotem zainteresowania nie tylko ekonomistów, ale również socjologów i innych badaczy społecznych. Jak zauważył Alexandru Preda (2005), inwestor, pomimo tego że jest jedną z kluczowych postaci kapitalizmu, nie doczekał się w naukach społecznych wystarczającej uwagi. Jednak wraz z dynamicznym rozwojem socjologii ekonomicznej, również socjologii finansów, wzrasta zainteresowanie tym aspektem życia gospodarczego. Należy przy tym zaznaczyć, że badacze społeczni koncentrują swoją uwagę przede wszystkim na organizacjach i profesjonalnych aktorach rynków finansowych, pomijając przy tym często inwestorów niezawodowych. Ponadto w polskiej

---

1 Jak zostanie opisane szerzej w następnych rozdziałach, pojęcie finansjalizacji odnosi się nie tylko do bezpośredniego wpływu rynków finansowych na życie w społeczeństwach zachodnich, ale również do przenoszenia postaw i logiki działań wywodzących się z tych rynków na pozostałe sfery życia gospodarczego i społecznego.

literaturze socjologicznej brak jest publikacji na ten temat, zatem niniejszy projekt stara się wypełnić pewną lukę w istniejącym stanie wiedzy socjologicznej, uzupełniając ją o materiał ważny tak ze względu na zachodzące w świecie procesy, jak i ze względu na stan dotychczasowych badań i teorii.

Konieczne jest dodanie kilku słów wyjaśnienia na temat użytego w tytule określenia badanych ogólnym mianem inwestorów indywidualnych. W niniejszej pracy przez inwestora indywidualnego rozumie się osoby inwestujące na własny rachunek, dla których inwestowanie nie jest głównym źródłem dochodu. Być może bardziej adekwatne pod względem formalnego znaczenia byłoby zastosowanie spolszczonej wersji angielskiego *amateur investor*, czyli inwestor amatorski, ale zdecydowanie nie pasowałoby ono do najbardziej zaawansowanych z badanych inwestorów. Inwestorzy ci, pomimo że inwestowanie nie było dla nich głównym źródłem dochodu lub było nawet źródłem kosztów, posiadali taką wiedzę i doświadczenie, że określenie „amatorski”, mające w języku polskim negatywne konotacje, byłoby do nich zupełnie nieprzystające.

Ze względu na brak wcześniejszych polskich badań na ten temat projekt badawczy miał charakter eksploracyjny i dwa ogólne cele. Po pierwsze autor dążył do opisu perspektywy badanych – czyli do uchwycenia różnorodnych sposobów postrzegania rynku przez inwestorów, w tym znaczeń nadawanych przez nich innym aktorom, zdarzeniom i obiektom – oraz do określenia tego, co naprawdę dzieje się w badanym świecie, czyli do opisu działań zmaterializowanego (a nie abstrakcyjnego), osadzonego w kontekście społecznym inwestora. Stanowi to odejście od perspektywy prezentowanej przez ekonomię neoklasyczną i behawioralną, które traktują inwestora jako (przynajmniej normatywnie) racjonalnego *homo oeconomicus*, a działania niedążące do optymalizacji zysku jako odchylenia od racjonalności, spowodowane czynnikami psychologicznymi lub społecznymi. Po drugie, celem badania było wyjście poza czysty opis i stworzenie teorii średniego zasięgu, która byłaby jednak ograniczoną czasowo i przestrzennie generalizacją, a nie ogólną, abstrahującą od kontekstu teorią jak w ekonomii. Wzorem Straussa (1993) położono nacisk na złożoność, kompleksowość i procesualność rzeczywistości społecznej, kosztem stosowania nadmiernych uproszczeń i tworzenia prostej, eleganckiej teorii.

Struktura książki prezentuje się następująco: pierwsze dwie części, teoretyczna i metodologiczna, prezentują w sposób syntetyczny informacje najistotniejsze z punktu widzenia badania. Ponieważ interakcjonizm symboliczny, socjologia ekonomiczna, metodologia teorii ugruntowanej czy wykorzystywane metody zostały szeroko opisane w literaturze polsko- i anglojęzycznej, zrezygnowano z ich szerszego omawiania w niniejszej książce. Wyjątek stanowi rozdział z obszernym interdyscyplinarnym przeglądem literatury dotyczącej inwestorów indywidualnych. Zaprezentowano w nim różne dotychczasowe próby zrozumienia działań i zachowań inwestorów indywidualnych. Z kolei część empiryczna składa się, obok wstępnego rozdziału o definiowaniu inwestora, z sześciu rozdziałów opisujących

najważniejsze sfery społecznych uwarunkowań działań inwestorów, które stanowią względnie samodzielne całości i posiadają oddzielne wstępy i zakończenia. Cztery pierwsze z tych rozdziałów opisują najważniejsze aspekty działań inwestorów indywidualnych. Z kolei dwa ostatnie z nich, dotyczące wykorzystywanych metodologii i budowania oczekiwań inwestorów, opisują kontekst niezbędny dla pełnego zrozumienia zachowań inwestorów indywidualnych. Ze względu na kompleksowość opisywanego świata społecznego pomiędzy poszczególnymi sferami istnieje bardzo wiele powiązań, co znajduje odzwierciedlenie w odniesieniach pomiędzy rozdziałami w tekście.

# Rozdział 1

## Podstawy teoretyczne

### 1.1. Socjologia interpretatywna i symboliczny interakcjonizm jako ogólne ramy rozważań<sup>1</sup>

Prowadząc badania naukowe, zarówno w socjologii, jak i w innych dziedzinach nauki, należy przyjąć jakiś paradygmat, czyli, w dużym uproszczeniu, założenia odnoszące się do natury badanej rzeczywistości i sposobu jej poznawania. Pojęcie paradygmatu jest wieloznaczne<sup>2</sup>, ale w dalszej części pracy wykorzystywany będzie termin „paradygmat” w znaczeniu proponowanym przez Yvonnę Lincoln i Egona Gubę (2000)<sup>3</sup>.

Pomimo niejednoznaczności tego pojęcia w naukach społecznych problem paradygmatu jest niezwykle istotny, ponieważ mamy w nich do czynienia z więcej niż jednym obowiązującym, ale oczywiście nie powszechnie, paradygmatem. Guba i Lincoln (2000) wyróżniają trzy najważniejsze założenia związane z paradygmatem – ontologiczne, epistemologiczne i metodologiczne. Przyjęcie założeń

---

1 Rozdział jest zmodyfikowaną wersją rozdziału *Paradygmat i orientacja teoretyczna zastosowane w pracy – socjologia interpretatywna i interakcjonizm symboliczny* z książki: Ł. Pyfel (2016b), *Odgrywanie roli, negocjowanie i zaprzyjaźnianie się. Analiza procesu przyjmowania pacjenta stomatologicznego*, Wydawnictwo LangeL, Łódź.

2 Samo pojęcie paradygmatu zostało wprowadzone do filozofii nauki przez Thomasa Kuhna (2001), który zdefiniował je między innymi jako „powszechnie uznawane osiągnięcia naukowe, które w pewnym czasie dostarczają społeczności uczonych modelowych problemów i rozwiązań”. Ze ścisłym zdefiniowaniem pojęcia paradygmatu jest poważny problem, gdyż sam Kuhn (2001, 2003) definiował je na wiele różnych sposobów, co doprowadziło do tego, że „pojęcie to zostało rozdęte do tego stopnia, że stało się mętne, niejednoznaczne, zbyt ogólne, tajemnicze i mylące” (Jodkowski 1990), a sytuację dodatkowo komplikuje dość dowolne i różnorodne używanie terminu „paradygmat” w naukach społecznych.

3 Poza rozważaniami pozostawiono również postulaty możliwości rozwoju nauk społecznych poza paradygmatem, jedynie za sprawą tworzenia badań dających odpowiedzi na konkretne problemy (Levitt i Dubner 2011).

na temat badanej rzeczywistości determinuje sposoby umożliwiające jej poznanie, co oznacza, że z założeń ontologicznych wynikają założenia epistemologiczne i przyjęta metodologia. Wilson (1973), odwołując się do terminologii zaproponowanej przez Kuhna, wyróżnił w socjologii dwa główne paradygmaty: normatywny i interpretatywny. Łączenie tych paradygmatów nie jest możliwe (Konecki 2016). Krzemiński (1986) podobnie wyznaczył granicę pomiędzy tymi paradygmatami, mówiąc o dwóch podejściach, które określił mianem „socjologii pozytywistycznej” i „socjologii humanistycznej”. Przy tym pierwszym podejściu człowiek widziany jest jako podlegająca różnym prawom i uwarunkowaniom istota, której zachowanie jest zdeterminowane przez zewnętrzne i wewnętrzne czynniki, podczas gdy w podejściu drugim człowiek postrzegany jest jako istota rozumiejąca, interpretująca rzeczywistość, nadająca sens i znaczenia zewnętrznemu światu, jako istota aktywnie i świadomie tworząca swój świat<sup>4</sup>.

Niniejsza praca mieści się w nurcie paradygmatu interpretatywnego, a konkretnie jednej z orientacji socjologicznych znajdujących się w jego obrębie – interakcjonizmie symbolicznym. Pomimo że orientacja ta jest dzisiaj, przede wszystkim w socjologii amerykańskiej, dosyć wpływowym kierunkiem, a jej przedstawiciele przeprowadzili wiele doniosłych badań, trudno o jej syntetyczny opis czy systematyczną charakterystykę. Składa się na to kilka głównych czynników: brak jednego określonego fundatora, rozciągnięcie powstawania tej orientacji w czasie oraz różne nurty wewnątrz niej (zob. Hałas 2006; Krzemiński 1986; Ziółkowski 1981). Jednak pomimo trudności ze ścisłą definicją interakcjonizmu symbolicznego można wyróżnić cechy wspólne, czyniące z niego odrębną perspektywę teoretyczną. Te cztery punkty zbieżne dla teorii interakcjonistycznych stanowią: 1) nacisk na zdolność ludzi do posługiwania się symbolami, która to zdolność w dużym stopniu uwolniła ich od zdeterminowania instynktownego i biologicznego, 2) zwrócenie uwagi na komunikację symboliczną pomiędzy ludźmi, 3) uznanie „przyjmowania roli innego” za podstawową zdolność umożliwiającą interakcję oraz 4) założenie, że umysł i jaźń wyłaniają się z interakcji, ale jednocześnie to one czynią ją możliwą (Turner 2004).

Poniżej przedstawione zostały najważniejsze elementy koncepcji Herberta Blumera, którego wersja interakcjonizmu służy jako podstawowa orientacja teoretyczna wykorzystywana w niniejszej pracy. Wyróżnił on trzy przesłanki stanowiące podstawę interakcjonizmu symbolicznego. Po pierwsze, „istoty ludzkie działają wobec przedmiotów na podstawie znaczeń, jakie te przedmioty dla nich mają” (Blumer 2007: 5–6). Przesłanka ta odrzucała przyjmowanie stosowanego często do dzisiaj w naukach społecznych modelu bodziec-reakcja, pomijającego procesy interpretacji i nadawania znaczenia. Po drugie, „znaczenia takich przedmiotów wywodzą się z interakcji społecznych, jakie łączą jednostkę z otoczeniem” (Blumer 2007: 6). Uznanie tej przesłanki stanowić ma główną linię podziału między interakcjonizmem

4 Jak twierdzi Krzemiński (1986), spór pomiędzy tymi paradygmatami jest nierozstrzygalny na gruncie nauki.

a pozostałymi teoriami; znaczenia nie można traktować ani jako wewnętrznej własności przedmiotu, ani jako skutku kombinacji elementów psychologicznych podmiotu postrzegającego. Znaczenie staje się w tym ujęciu wytworem wspólnych prób definicji sytuacji i działań poszczególnych jednostek. Po trzecie „ludzie posługują się tymi znaczeniami i modyfikują je w procesach interpretacji, jakim poddają napotkane przedmioty” (Blumer 2007: 6). Zgodnie z tym założeniem posługiwanie się znaczeniem nie jest procesem aplikacji znaczenia, lecz procesem interpretacji. Te trzy podstawowe przesłanki wystarczają do uchwycenia ogólnych ram interakcjonizmu symbolicznego, ale do pełniejszego przedstawienia koncepcji Blumera niezbędne jest też krótkie opisanie jego podstawowych idei, czyli „źródłowych wyobrażeń” dotyczących natury społeczeństwa, interakcji, przedmiotów, działania ludzkiego oraz istoty ludzkiej jako żywego organizmu i powiązania działań.

Według interakcjonizmu symbolicznego społeczeństwa i grupy istnieją w działaniu; „w pierwszej i ostatniej instancji społeczeństwo składa się z ludzi podejmujących działania” (Blumer 2007: 9). I kultura, i struktura społeczna wywodzą się z działania i odnoszą się do sposobów działania ludzi wobec siebie. W każdej grupie i społeczeństwie mamy też do czynienia z interakcjami, które w interakcjonizmie symbolicznym nie są postrzegane jedynie jako forum, na którym dochodzi do ekspresji już istniejących czynników (np. motywy, postawy czy pozycje społeczne). Istoty ludzkie muszą w jakiś sposób dopasowywać swoją linię działań do działań partnerów interakcji; starają się interpretować działania innych oraz wskazywać innym osobom, co mają czynić. Warunkiem koniecznym komunikacji i skutecznej interakcji symbolicznej jest wymienne podejmowanie ról.

Innym ważnym poruszonym przez Blumera (Blumer 2007; Woroniecka 2007) problemem była kwestia przedmiotów. Przedmiotem było dla niego wszystko, co można przywołać lub wskazać. Nieodłącznym elementem jakiegokolwiek przedmiotu jest jego znaczenie; oczywiście każdy może przypisywać jakiemuś określonemu przedmiotowi inne znaczenie (np. dla botanika i przeciętnego człowieka drzewo ma zupełnie inne znaczenie). Co ważne – z punktu widzenia jednostki czy grupy społecznej świat składa się tylko z tych przedmiotów, o których dana jednostka czy grupa społeczna wie lub które rozpoznaje. Znaczenia tych przedmiotów są wytworem działania społecznego, a „ludzie kształtują, podtrzymują i zmieniają przedmioty tworzące ich świat” (Blumer 2007: 13).

W interakcjonizmie symbolicznym istota ludzka postrzegana jest jako organizm, który dzięki posiadaniu jaźni nie tylko reaguje na zachowania innych na poziomie niesymbolicznym, ale działa też na poziomie symbolicznym, przekazując im wskazania i interpretując wskazania płynące od nich. Jaźń oznacza, że człowiek staje się przedmiotem dla samego siebie. Może nie tylko postrzegać siebie z perspektywy „zewnętrznej”, ale i wchodzić w interakcję z samym sobą, udzielając sobie wskazań i odpowiadając na nie (Blumer 2007). Zatem człowiek nie jest organizmem, który jedynie reaguje na bodźce, lecz organizmem, który aktywnie działa (Prus 1996), podejmując działania na podstawie procesów interpretacji

i nadawania znaczenia. Innymi słowy: człowiek buduje i konstruuje swoje działania, a nie jedynie wyzwała je. Podobnie wygląda to w sytuacji działań połączonych, czyli „społecznej organizacji wykonywania różnych działań przez różnorodne osoby” (Blumer 2007: 16). Takie działania połączone, choć należy rozpatrywać je jako powiązanie oddzielnych działań poszczególnych jednostek, które zawsze przechodzą przez proces przekształcania, nigdy nie są po prostu odtwarzane.

Odnosząc się do działań w kontekście interakcjonizmu symbolicznego, nie można pominąć Anselma Straussa (1993), który w *Continual Permutations of Action* starał się przedstawić usystematyzowaną teorię działania, podkreślając jej antydualistyczny charakter. Z perspektywy socjologii finansów należy wspomnieć o trzech z dziewiętnastu wymienionych przez autora założeniach. Po pierwsze, działania są zakorzenione w interakcjach – obecnych, przeszłych i wyobrażonych z przyszłości, a co za tym idzie, w szerszych systemach symbolicznych, czyli – inaczej rzecz ujmując – działania i interakcje zawsze mają miejsce w wywierającym na nie wpływ szerszym kontekście społecznym. Po drugie, racjonalność danego działania zależy od motywów wykonawcy, choć często może być mylnie klasyfikowana jako nieracjonalność lub niekiedy nawet jako „szalona” irracjonalność przez obserwatorów, jeśli ci błędnie przypiszą motywów lub nałożą swoje standardy racjonalności. Po trzecie, Strauss podkreślał, że działanie jest niemożliwe bez ciała; to założenie podzielane jest również często we współczesnej socjologii finansów (zob. np. MacKenzie 2009; Pinch i Swedberg 2008).

Następstwem przyjęcia przez Blumera (i potem Straussa<sup>5</sup>) opisanej powyżej ontologii świata społecznego było odrzucenie przez nich hipotetyczno-dedukcyjnego modelu nauki. W standardowej dla współczesnej nauki analizie zmiennej indeterminizm i procesy interpretacji, poprzedzające działanie ludzkie, są całkowicie pomijane, a człowieka traktuje się jako zbiór zmiennych psychologicznych, kulturowych, socjoekonomicznych i innych. Według Blumera, jeśli nauki społeczne chcą w pełni zasłużyć na miano nauk empirycznych, nie mogą ograniczać się jedynie do analizy, w której teoretyczne schematy pojęciowe narzuca się na rzeczywistość, a o prawomocności wyników stanowi zupełnie niezwiązana z badanym światem, wywiedziona z zasad logiki metodologia. W zamian proponował on podejście oparte na dostosowaniu metodologii do badanego świata, a za główny cel uznał poznanie tego, „co rzeczywiście się dzieje w danej strefie życia” (Blumer 2007: 33)<sup>6</sup>. Kierując się postulatem spójności założeń ontologicznych i metodologicznych (zob. Guba i Lincoln 2000; Piotrowski 1998), w niniejszym badaniu wykorzystano indukcyjną metodologię teorii ugruntowanej, w której stosuje się przede wszystkim metody jakościowe i która jest silnie powiązana z interakcjonizmem symbolicznym (zob. rozdział dot. wybranego podejścia metodologicznego).

5 Przywoływana tutaj *Continual Permutations of Action* pochodzi dopiero z 1993 roku, ale Strauss przedstawiał już znacznie wcześniej większość z przedstawianych w niej idei, tylko że w znacznie mniej usystematyzowany sposób.

6 Sam zaproponował do tego celu dwie metody badań: eksplorację i introspekcję.