Agnieszka Wojtasiak-Terech

Analiza decyzji w zakresie inwestycji finansowych we Francji i w Belgii w świetle wymiarów kultury R.R. Gestelanda

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 10, 262-274

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

STUDIA I PRACE WYDZIAŁU NAUK EKONOMICZNYCH I ZARZĄDZANIA NR 10

AGNIESZKA WOJTASIAK-TERECH

ANALIZA DECYZJI W ZAKRESIE INWESTYCJI FINANSOWYCH WE FRANCJI I W BELGII W ŚWIETLE WYMIARÓW KULTURY R. R. GESTELANDA

Wstęp

Celem pracy jest analiza decyzji finansowych dokonywanych przez Francuzów i Belgów i określenie czy klasyfikacja kultur, pozwalająca przewidzieć pewne zachowania w biznesie charakterystyczne dla wyodrębnionych orientacji kulturowych, może być przeniesiona na podobieństwa zachowań dotyczących inwestycji w określone instrumenty na rynku finansowym. Klasyfikację dotyczącą zachowań w biznesie wybrano jako punkt wyjścia do analiz decyzji inwestycyjnych ze względu na fakt, iż w literaturze przedmiotu nie istnieją podziały kultur ze względu na dokonywane decyzje finansowe. Analizowane kraje: Francja i Belgia, zostały zakwalifikowane wg. kryteriów zaproponowanych przez R. Gestelanda do jednego wymiaru kultury. Decyzje inwestycyjne w tych krajach zostaną scharakteryzowane poprzez badanie rynku UCITS oraz portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych. W opracowaniu znajdzie się także ogólna analiza rynku UCITS w Europie. Pozwoli to na określenie wpływu koniunktury rynkowej na inwestycje finansowe. Jest to zarazem wstęp do dalszych badań dotyczących wpływu kultury na decyzje w zakresie inwestycji finansowych.

Definicje pojęcia kultura

W literaturze przedmiotu istnieje wiele definicji pojęcia „kultura". Stało się ono obiektem badań naukowców m.in. z takich dziedzin nauki jak antropologia, psychologia, etologia i socjologia. A.L. Kroeber i C. Kluckhohn w rozprawie

Culture. A Critical Review of Concepts and Definitions zebrali ponad 160 określeń kultury i podzielili zebrane definicje kultury na 6 grup[1]:

- definicje opisujące – kładą nacisk na elementy składowe tworzące kulturę,
- definicje historyczne – uwypuklają tradycję jako mechanizm przekazywania dziedzictwa kulturowego,
- definicje normatywne – kultura opera się na obwiązujących daną zbiorowość normach, wzorcach i wartościach,
- definicje psychologiczne – rozumieją kulturę jako zespół dyspozycji psychicznych, określają wpływ kultury na kształtowanie osobowości jednostek,
- definicje strukturalne – akcentują strukturę konkretnej kultury i organizację jej elementów,
- definicje genetyczne – kładą nacisk na pochodzenie kultury, na jej wewnętrzny rozwój, wyłanianie się kultury z natury oraz wyłanianie się jednych (wyższych) jej form z form innych (niższych).

Wszystkie definicje podkreślają jednak następujące cechy kultury: kultura to coś, czego się uczymy, co dzielimy z innymi i co jest przekazywane z pokolenia na pokolenie.

Wymiary kultury

Dla potrzeb analizy wpływu kultury na decyzje w zakresie inwestycji finansowych można wybrać dwa podejścia:

- analizę wpływu poszczególnych elementów tworzących kulturę, stanowiących zespół czynników wyjaśniających zachowanie ludzi, takich jak np.: religia, język, system prawny na decyzje inwestycyjne,
- analizę inwestycji finansowych z punktu widzenia wymiarów kultur (orientacji kulturowych).

W poniższym opracowaniu zostanie dokonana analiza inwestycji finansowych w wybranych krajach UE z punktu widzenia ich przynależności do danego wymiaru kultury. Do najbardziej popularnych koncepcji podziału kultur

[1] A. L. Kroeber, & C. Kluckhohn, Culture: *A Critical Review of Concepts and Definitions* (Vol. 47): Harvard University Peabody Museum of American Archeology and Ethnology, 1952, str. 81, 89, 105, 118,125

należą klasyfikacje zaproponowane przez F. Trompenaarsa, Ch. Hampden-Turnera, G. Hofstede i R.R. Gestalanda. Były one wykorzystywane przede wszystkim do analizy wpływu różnic kulturowych na działania organizacji oraz style przywództwa. Do przeprowadzonych w opracowaniu badań zostanie wykorzystana klasyfikacja zaproponowana przez R.R. Gestalanda.

Tabela 1. Wymiary kultury R.R. Gestalanda

Kryterium podziału	Wymiar
1. Sposób zachowania	powściągliwość/emocjonalność
2. Stosunek do konwenansów	ceremonialność/bezceremonialność
3. Kierunek koncentracji	protransakcyjność/propartnerskość
4. Stosunek do organizacji działań	monochromiczność/polichroniczność

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: R.R. Gestland, *Różnice kulturowe a zachowanie w biznesie,* PWN, Warszawa 2000.

Jak wynika z tabeli 1 Gestaland wyróżnił 8 głównych cech kultur w zakresie biznesu międzynarodowego połączonych na podstawie przeciwieństw. Podzielił je na podstawie czterech kryteriów: [2]

1. Sposób zachowania:
   - kultury powściągliwe (P), które charakteryzują się bezpiecznym dystansem w kontakcie fizycznym, wysokim werbalizmem wypowiedzi, oraz stosunkowo niską ekspresyjnością,
   - kultury ekspresyjne (E) - charakteryzują się wysoką ekspresją wypowiedzi, zarówno słownej jak i "mowy ciała" a także bliskim kontaktem.
2. Stosunek do konwenansów:
   - kultury nieceremonialne (N) - cenią organizację bardziej egalitarną, z mniejszymi różnicami w statusie społecznym i zakresie władzy oraz mniejszym przywiązaniem do tradycji,
   - kultury ceremonialne (C) – akcentuje się w nich protokół, istnieją wyraźnie zarysowane hierarchie, odzwierciedlające różnice w statucie społecznym i zakresie władzy między ludźmi, oraz silne przywiązanie do tradycji w stosunkach międzyludzkich.
3. Kierunek koncentracji:
   - kultury protransakcyjne (PT) – ludzie należący do tych kultur są skoncentrowani na wykonaniu zadania,

[2] R.R. Gestland, *Różnice kulturowe a zachowanie w biznesie*, PWN, Warszawa 2000

- kultury propartnerskie (PP) – w kulturach propartnerskich ważne jest zachowanie harmonii między ludźmi, skupienie się na stosunkach międzyludzkich, unikanie konfliktów i konfrontacji.

4. Stosunek do organizacji i działań:
   - kultury monochromiczne (MO) – czas i organizacja działań odgrywają dużą rolę, a więc kładą wysoki nacisk na przestrzeganie harmonogramów oraz sztywność terminów,
   - kultury polichromiczne (PO) – wiele spraw prowadzi się jednocześnie, nie przywiązuje się wagi do czasu i harmonogramów.

Biorąc pod uwagę przedstawione cechy kultur Gesteland dokonał analizy kultur poszczególnych krajów i zakwalifikował je do poszczególnych orientacji kulturowych, co dla wybranych krajów UE prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Wymiary kultury poszczególnych krajów

Kraj	P/E	N/C	PT/PP	MO/PO
Francja, Belgia, Włochy, Hiszpania, Węgry	E	C	Umiarkowanie PT	Zróżnicowane podejście do czasu
Grecja	E	C	PP	PO
Polska, Rosja, Rumunia	Niestała E	C	Umiarkowanie PP	PO
Estonia, Łotwa, Litwa	P	C	Umiarkowanie PT	MO
Wielka Brytania, Dania, Finlandia, Niemcy, Holandia, Czechy	P	Umiarkowanie C	PT	MO

Źródło: Na podstawie: R.R. Gesteland, *Różnice kulturowe, a zachowania w biznesie*, PWN, Warszawa 2000.

Zakres analizy

Podział dokonany przez Gestelanda miał na celu zapewnienie pewnego stopnia przewidywalności zachowań dzięki ujęciu zwyczajów i praktyk w międzynarodowym biznesie w pewne logiczne modele. W poniższym opracowaniu wymiary kultury stworzone przez autora zostaną wykorzystane do analizy decyzji w zakresie inwestycji finansowych podejmowanych przez przedstawicieli dwóch krajów: Francji i Belgii, zakwalifikowanych do pierwszego wymiaru kultury.

Analiza decyzji inwestycyjnych w tych krajach zostanie przeprowadzona poprzez zbadanie wartości aktywów i ich zmian w latach 2002-2006 różnych

typów funduszy inwestycyjnych: akcyjnych, rynku pieniężnego, obligacyjnych i zrównoważonych. Ponadto obserwacji zostanie poddane zaangażowanie gospodarstw domowych w główne typy aktywów. Badania przeprowadzone dla Francji i Belgii zostaną poprzedzone przedstawieniem rynku funduszy w Europie, co pozwoli na wyciągnięcie wniosków w jakim zakresie inwestycje w omawianych krajach są zbieżne z ogólnymi tendencjami rynkowymi.

Najważniejszym segmentem europejskich funduszy inwestycyjnych są przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS). Stanowią one ponad 70% aktywów, którymi zarządza sektor funduszy. W związku z tym w opracowaniu zostaną poddane analizie właśnie te fundusze. Zgodnie z Dyrektywą UCITS za przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe uważa się przedsiębiorstwa:

- których jedynym celem jest zbiorowe inwestowanie powierzonych przez inwestorów i publicznie zebranych środków pieniężnych w zbywalne papiery wartościowe lub inne płynne aktywa finansowe, przy uwzględnieniu zasady dywersyfikacji ryzyka,
- wydających tytuły uczestnictwa, które są umarzane lub odkupywane na żądanie inwestora, a uzyskana suma, obciążając bezpośrednio lub pośrednio majątek UCITS jest wypłacana inwestorowi [3].

Trendy na europejskim rynku funduszy inwestycyjnych

Skumulowane dane uzyskane do analizy rynku europejskiego obejmują następujące kraje: Austrię, Belgię, Czechy, Danię, Finlandię, Francję, Niemcy, Węgry, Irlandię, Włochy, Luksemburg, Holandię, Norwegię, Polskę, Portugalię, Słowację, Słowenię, Hiszpanię, Szwecję, Turcję, Wielką Brytanię, Irlandię i Lichtensztajn.

Aktywa UCITS w Europie

Jak wynika z tabeli 3 w rozpatrywanym okresie rosła wartość aktywów wszystkich analizowanych funduszy. Najwyższe tempo wzrostu wykazały fundusze akcyjne i wyniosło ono średnio w rozpatrywanym okresie 22,6%. Ponadto wartość aktywów funduszy akcyjnych była wyższa od innych typów fundu-

[3] Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities-UCITS

szy. Fundusze zrównoważone rosły w tempie 15,5% średniorocznie, obligacyjne 6,9%, rynku pieniężnego 8,2%.

Struktura własnościowa funduszy inwestycyjnych w Europie

W latach 2002-2006 zmniejszał się udział podmiotów indywidualnych w rynku funduszy inwestycyjnych w Europie na rzecz podmiotów instytucjonalnych. Wzrost udziału w rynku zaznacza się w przypadku instytucji ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych, a także w grupie instytucji finansowych. Szczegółową strukturę własnościową prezentuje tabela 4.

Tabela 3. Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych w Europie (bln EUR)

Typ funduszu	2002	2003	2004	2005	2006
Akcyjny	974	1163	1345	1822	2189
Obligacyjny	959	1034	1045	1190	1250
Zrównoważony	441	470	517	636	778
Rynku pieniężnego	620	668	798	842	842

Źródło: Trends in the European Investment Fund Industry. Results for the 2002, 2003, 2004, 2005, 2006. EFAMA Quarterly Release, 2002,2003,2004,2005,2006.

Tabela 4. Udział poszczególnych grup inwestorów w rynku funduszy inwestycyjnych

	2002	2003	2004	2005	2006
Gospodarstwa domowe	49,6	48,5	45,6	43,5	39,8
Przedsiębiorstwa niefinansowe	10,4	11,1	11,2	10,8	10,0
Międzynarodowe Instytucje Finansowe	6,3	6,0	6,5	5,9	6,4
Instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne	22,7	22,7	23,5	24,1	25,3
Pozostałe instytucje finansowe	8,8	9,3	10,6	12,9	15,2
Inne instytucje	2,2	2,4	2,6	2,8	3,3

Źródło: EFAMA Fact Book, *Trends in European investment funds*, EFAMA, 2007.

Udział funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym gospodarstw domowych w Europie

Dostępne dane, przedstawione w tabeli 5, dotyczą krajów, które w omawianym okresie znajdowały się w strefie euro. Najwyższy udział w całym okresie w inwestycjach gospodarstw domowych stanowiły waluty i depozyty. Duża część środków została taż zainwestowana w składki ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne. Ponadto daje się zauważyć, iż w roku 2006 udział praw uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych spadł, natomiast w całym okresie inwe-

stycje bezpośrednie w akcje rosły, co było skutkiem wzrostu cen akcji na rynkach finansowych w tych latach.

Analiza rynku UCITS we Francji

Wartość i stopa wzrostu aktywów netto UCITS

W tabeli 6 oraz na rys. 1 zawarte są dane dotyczące wartości aktywów netto UCITS działających we Francji, w latach 2002-2007. Tabela 7 prezentuje zmiany wartości aktywów netto UCITS we Francji.

Tabela 5. Udział funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym gosp. domowych

	2002	2003	2004	2005	2006
Waluty i depozyty	38,9	38,2	37,9	36,8	36,5
Inwestycje bezpośrednie – akcje	5,7	6,6	6,7	7,5	8,3
Inwestycje bezpośrednie – obligacje	11,8	10,7	10,8	10,1	10,2
Fundusze inwestycyjne	12,2	12,5	11,9	12,0	11,2
Ubezpieczenia i udziały w funduszach emerytalnych, inne	31,4	31,9	32,8	33,6	33,8

Źródło: EFAMA Fact Book, *Trends in European investment funds*, EFAMA, 2007.

Tabela 6. Francja – aktywa netto UCITS (bilion EUR)

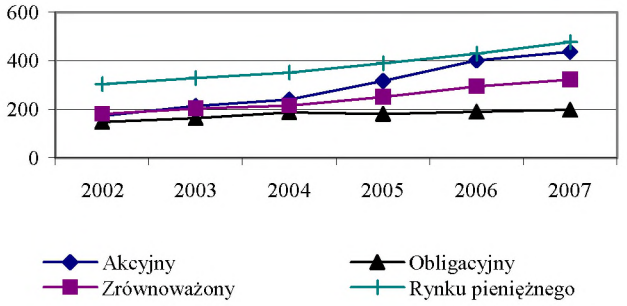
Typ funduszu	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Akcyjny	173,2	213,6	240,9	317,5	401,8	438,1
Obligacyjny	147,7	163,6	187,3	181,0	190,6	198,7
Zrównoważony	181,1	203,6	215,8	250,9	295,2	322,3
Rynku pieniężnego	303,9	328,5	351,7	389,5	429,2	476,8

Źródło: *France Country Report 2007*, L'Association Française de la Gestion Financière, 21st IIFA Annual Meeting, Sydney, Oct/Nov 2007, str. 3.

Jak wynika z przeprowadzonych analiz największa wartość aktywów w całym analizowanym okresie została zebrana w funduszach rynku pieniężnego. Odznaczają się one ponadto stabilnym wzrostem. W latach 2003-2007 dynamicznie wzrastała wartość inwestycji w funduszach akcyjnych. W roku 2005 i 2006 wzrost ten osiągnął ok. 30% rocznie. Pod względem wartości aktywów fundusze akcyjne plasują się w latach 2003-2007 za funduszami rynku pieniężnego. Podobny trend wzrostowy, jednak o mniejszym nasileniu obserwujemy w funduszach zrównoważonych.

Najmniej aktywów napływa do funduszy obligacyjnych, a w roku 2005 następuje spadek ich wartości o ponad 3% w stosunku do roku poprzedzającego, natomiast w kolejnych latach zaznaczają się niewielkie wzrosty. Można więc zauważyć, iż francuski sektor UCITS charakteryzuje trend wzrostowy w zakre-

sie wartości aktywów gromadzonych w przedstawionych typach funduszy. Jest to sytuacja analogiczna do obserwowanej dla rynku UCITS ogółem.



Rys. 1. Francja – aktywa netto UCITS (bilion EUR)
Źródło: Opracowanie własne na podstawie *France Country Report 2007*, L'Association Française de la Gestion Financière, 21st IIFA Annual Meeting, Sydney, Oct/Nov 2007, str. 3.

Tabela 7. Francja – zmiana wartości aktywów UCITS

Typ funduszu	2002-2003	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007
Akcyjny	23,33	12,78	31,80	26,55	9,03
Obligacyjny	10,77	14,49	-3,36	5,30	4,25
Zrównoważony	12,42	5,99	16,27	17,66	9,18
Rynku pieniężnego	8,09	7,06	10,75	10,19	11,09

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds*, EFAMA, 2007.

Udział funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym gospodarstw domowych we Francji

Zgodnie z danymi zawartymi w EFAMA Fact Book, w roku 2006 gospodarstwa domowe obejmowały 63% wartości aktywów funduszy inwestycyjnych (bezpośrednio poprzez inwestycje w tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych zakwalifikowanych do UCITS oraz innych typach funduszy inwestycyjnych, a także poprzez inwestycje pośrednie w fundusze inwestycyjne np. przez fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe), w rękach krajowych inwestorów instytucjonalnych znajdowało się 28,8%, natomiast w posiadaniu podmiotów zagranicznych 8,2% wartości aktywów. Udział gospodarstw domowych w inwestycjach na rynku funduszy inwestycyjnych we Francji jest wyższy niż przeciętny dla UE. Tabela 8 zawiera dane dotyczące udziału inwestycji w

UCITS w inwestycjach finansowych dokonywanych przez gospodarstwa domowe.

Tabela 8. Francja – udział funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym gospodarstw domowych [%]

	2002	2003	2004	2005	2006
Waluty i depozyty	38	37	36	34	32
Inwestycje bezpośrednie – akcje	14	16	16	18	20
Inwestycje bezpośrednie – obligacje	3	2	2	2	1
Fundusze inwestycyjne	20	21	21	21	20
Ubezpieczenia i udziały w funduszach emerytalnych, inne	25	24	25	25	27

Źródło: EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds, EFAMA, 2007.

W analizowanym okresie inwestycje w akcje cieszyły się rosnącą popularnością. Wskazują na to aktywa funduszy akcyjnych oraz inwestycje bezpośrednie gospodarstw domowych. Udział inwestycji bezpośrednich w akcje oraz w fundusze akcyjne we Francji jest wyższy niż średni dla krajów obszaru euro, natomiast inwestycji bezpośrednich w obligacje niższy i wykazuje trend malejący. Należy jednak zauważyć, iż wśród gospodarstw domowych zdecydowanie największy udział wśród inwestycji stanowią depozyty i waluty, pomimo, iż ich odsetek w inwestycjach ogółem spada.

Analiza rynku UCITS w Belgii

Wartość i stopa wzrostu aktywów netto UCITS

Tabela 9 oraz rys. 2 zawierają dane dotyczące wartości aktywów netto UCITS działających w Belgii, w latach 2002-2006. Tabela 10 prezentuje zmiany wartości aktywów netto UCITS w Belgii w analizowanym okresie.

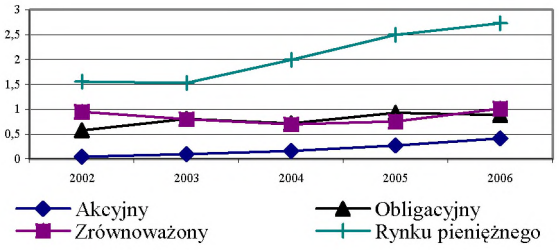
Tabela 9. Belgia – aktywa netto UCITS (bilion EUR)

Typ funduszu	2002	2003	2004	2005	2006
Akcyjny	0,042	0,097	0,160	0,269	0,411
Obligacyjny	0,577	0,805	0,718	0,932	0,882
Zrównoważony	0,948	0,801	0,699	0,756	1,016
Rynku pieniężnego	1,556	1,531	1,991	2,496	2,726

Źródło: EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds, EFAMA, 2007.

W Belgii, podobnie jak we Francji, największa wartość aktywów została zgromadzona w funduszach rynku pieniężnego. Wartość aktywów w funduszach rynku obligacji wahała się od 0,6 biliona EUR do 0,9 biliona EUR, nato-

miast w zrównoważonych pozostawała w przedziale zmienności od 0,7 biliona EUR do 1 biliona EUR.



Rys. 2. Belgia – aktywa netto UCITS (bilion EUR)
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds*, EFAMA, 2007.

Najniższa wartość aktywów została powierzona funduszom akcyjnym, pomimo, iż w całym okresie cechowały się one najwyższym tempem wzrostu. Daje się zauważyć, iż wartość aktywów we wszystkich analizowanych funduszach wzrosła.

Tabela 10. Belgia – zmiana wartości aktywów UCITS

Typ funduszu	2002-2003	2003-2004	2004-2005	2005-2006
Akcyjny	130,95	64,95	68,13	52,79
Obligacyjny	39,51	-10,81	29,81	-5,36
Zrównoważony	-15,51	-12,73	8,15	34,39
Rynku pieniężnego	-1,61	30,05	25,36	9,21

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds*, EFAMA, 2007.

Udział funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym gospodarstw domowych w Belgii

Zgodnie z danymi BEAMA z roku 2005 w rękach inwestorów indywidualnych znajdowało się 74,3% aktywów funduszy inwestycyjnych, natomiast instytucjonalnych 25,7%. W tabeli 11 został przedstawiony podział portfela inwestycyjnego gospodarstw domowych w Belgii. Podobnie jak we Francji w całym analizowanym okresie największa wartość inwestycji przypada na waluty i depozyty. Udział inwestycji bezpośrednich na rynku akcji wzrasta z 14% w roku 2002 do ok. 21% w roku 2006, natomiast widoczne jest wycofywanie się z ryn-

ku obligacji. Udziałowe zaangażowanie środków w funduszach inwestycyjnych wykazuje w całym okresie trend wzrostowy i zmienia się z 15% w roku 2002 do 17% w roku 2006.

Tabela 11. Belgia – udział funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym gospodarstw domowych [%].

	2002	2003	2004	2005	2006
Waluty i depozyty	27,78	28,97	30,31	29,33	29,62
Inwestycje bezpośrednie - akcje	13,94	15,31	17,54	19,01	20,52
Inwestycje bezpośrednie - obligacje	21,26	17,63	13,95	11,12	9,34
Fundusze inwestycyjne	14,78	15,36	15,74	17,10	17,28
Ubezpieczenia i udziały w funduszach emerytalnych, inne	22,23	22,74	22,46	23,45	23,24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds*, EFAMA, 2007.

Podsumowanie

W opracowaniu dokonano analizy decyzji inwestycyjnych przedstawicieli Francji, Belgii oraz inwestorów w Europie ogółem. Decyzje inwestycyjne na rynku finansowym we Francji i Belgii były w pewnych aspektach zbliżone do ogólnych tendencji na rynku finansowym w Europie (wzrostowy trend wszystkich typów funduszy inwestycyjnych, duża popularność funduszy akcyjnych i bezpośrednich inwestycji w akcje).

W odróżnieniu od rynku europejskiego rozpatrywanego ogółem, gdzie największa część aktywów przypada na fundusze akcyjne, we Francji i w Belgii największa część aktywów została zgromadzona w funduszach rynku pieniężnego, ponadto w krajach tych udział bezpośrednich inwestycji gospodarstw domowych w rynku akcji był wyższy niż średni dla krajów należących do obszaru euro. Pomimo istniejących podobieństw między inwestycjami w Belgii i we Francji daje się zauważyć, iż inwestycje bezpośrednie w obligacje w Belgii są znacznie wyższe niż we Francji, natomiast wzrost wartości aktywów funduszy akcyjnych dostępnych w Belgii zdecydowanie przewyższa ten wzrost dla Francji.

Można więc wnioskować o zbliżonym charakterze inwestycji dokonywanych przez Belgów i Francuzów. Z jednej strony jest to podyktowane ogólnymi tendencjami rynkowymi, z drugiej zaś nie tylko przynależnością do opisywanego wymiaru kultury (klasyfikacja Gestelanda), ale także wspólnym podłożem

historycznym, po części wspólnym językiem, bliskimi wieloletnimi powiązaniami gospodarczymi.

Tabela 12. Porównanie decyzji w zakresie inwestycji finansowych we Francji i w Belgii

	Europa	Francja	Belgia
Typ funduszu z największą wartością aktywów w latach 2002-2006	Akcyjny	Rynku pieniężnego	Rynku pieniężnego
Typ funduszu z trendem wzrostowym wartości aktywów	Wszystkie typy funduszy	Wszystkie typy funduszy	Wszystkie typy funduszy
Typ funduszu z największą średnią dynamiką wzrostu wartości aktywów	Akcyjny (22,7%)	Akcyjny (23,6%)	Akcyjny (79,2%)
Udział gospodarstw domowych w inwestycjach na rynku funduszy inwestycyjnych w roku 2006 (bezpośredni i pośredni)	65%	63%	74% (dane za rok 2005)
Udział inwestycji gospodarstw domowych (średnio w okresie) w poszcz. instrumenty finansowe:			
Waluty i depozyty	37,7%	35,4%	29,2%
Ubezp. i udziały w fund. emeryt.	32,7%	25,2%	22,8%
Fundusze inwestycyjne	12%	20,6%	16%
Obligacje – inw. bezpośr	10,7%	2%	14%
Akcje – inw. bezpośr.	7%	16,8%	17,3%
Rodzaj inwestycji gospodarstw domowych z rosnącym udziałem w portfelu	Akcje	Akcje	Waluty i depozyty, Akcje, Fundusze inwestycyjne

Źródło: Opracowanie własne

Świadczą o tym m.in. badania przeprowadzone dla Węgier, Hiszpanii i Włoch, które pomimo przynależności do tej samej grupy kulturowej podejmowały w latach 2002-2006 w niektórych obszarach inwestycyjnych inne decyzje finansowe.

Literatura

1. Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities-UCITS
2. EFAMA Fact Book, Trends in European investment funds, EFAMA, 2007
3. France Country Report 2007, L'Association Française de la Gestion Financière, 21st IIFA Annual Meeting, Sydney, Oct/Nov 2007, str. 3
4. Gestland R.R., *Różnice kulturowe a zachowanie w biznesie*, PWN, Warszawa 2000

5. Kroeber, A. L., & Kluckhohn, C., *Culture: A Critical Review of Concepts and Definitions* (Vol. 47): Harvard University Peabody Museum of American Archeology and Ethnology, 1952
6. Trends in the European Investment Fund Industry. Results for the 2002, 2003, 2004, 2005, 2006. EFAMA Quarterly Release 2002,2003, 2004, 2005, 2006

STRESZCZENIE

Celem pracy była analiza decyzji finansowych dokonywanych przez Francuzów i Belgów oraz określenie czy klasyfikacja kultur, pozwalająca przewidzieć pewne zachowania w biznesie charakterystyczne dla wyodrębnionych grup kulturowych, może być przeniesiona na podobieństwa zachowań dotyczących inwestycji finansowych. Analizę decyzji finansowych przeprowadzono poprzez zbadanie działalności funduszy inwestycyjnych: akcyjnych, zrównoważonych, obligacyjnych, rynku pieniężnego oraz zachowań gospodarstw domowych we Francji i Belgii w latach 2002-2006.

ANALYSIS OF FINANCIAL INVESTMENT DECISIONS IN FRANCE AND BELGIUM IN THE FRAMEWORK OF R. GESTELAND CULTURES CLASSIFICATION

SUMMARY

The goal of the paper was the analysis of financial decisions undertaken by French and Belgians and finding out if cultures classification, based on behavior in business can be implemented on similarities in behavior while making financial investment decisions. Financial decisions were conducted by analyzing performance of different types of investment funds: equity, balanced, bonds, money market and households decisions in France and Belgium in the period 2002-2006.

Translated by A. Wojtasiak-Terech

Dr Agnieszka Wojtasiak-Terech
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
agnieskawojtasiak@hotmail.com