

**PRACE NAUKOWE**

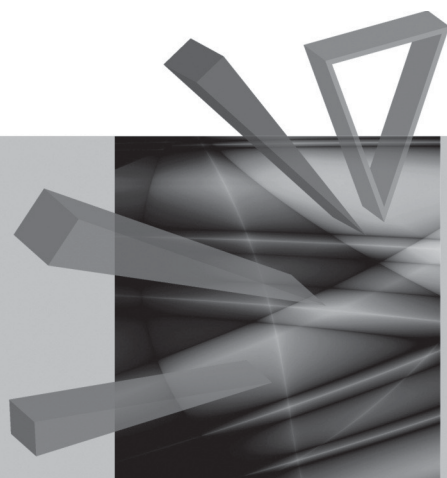
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**246**

# Polityka ekonomiczna



pod redakcją

**Jerzego Sokołowskiego**

**Michała Sosnowskiego**

**Arkadiusza Żabińskiego**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2012

Recenzenci: Beata Filipiak, Kazimierz Krupa, Andrzej Miszczuk,  
Krystyna Piotrowska-Marczak, Marzanna Poniatowicz,  
Grażyna Wolska, Urszula Zagóra-Jonszta

Redakcja wydawnicza: Joanna Szynal, Aleksandra Śliwka

Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie [www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl)

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych  
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>  
oraz w The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),  
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon  
[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania  
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawnictwa

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2012

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-209-3**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

Wstęp .....	11
<b>Franciszek Adamczuk:</b> Nowa strategia rozwoju Euroregionu Neisse-Nisa-Nysa (ERN) – jej uwarunkowania i ewaluacja .....	13
<b>Piotr Adamczyk:</b> Wykorzystanie rekomendacji w procesie inwestowania na rynku akcji .....	24
<b>Agata Balińska:</b> Jakość jako determinanta konkurencyjności agroturystyki .....	34
<b>Przemysław Borkowski:</b> Rola studium wykonalności w ocenie ryzyka projektu infrastrukturalnego .....	43
<b>Marta Czyż, Dariusz Cichoń:</b> Wybrane zagadnienia gospodarowania nieruchomościami w procesie rozwoju zrównoważonego .....	53
<b>Paulina Filip:</b> Franczyza jako system współpracy i finansowania przedsiębiorstw .....	65
<b>Małgorzata Fronczek:</b> Znaczenie Rosji jako partnera handlowego Polski w latach 1995-2010 .....	76
<b>Marcin Gospodarowicz:</b> Analiza stanu rozwoju przedsiębiorczości na obszarach wiejskich w Polsce w latach 2006-2010 .....	86
<b>Jakub Górka, Patrycja Chodnicka:</b> Prognoza rozwoju sieci bankomatów w Polsce .....	96
<b>Anna Grabowska:</b> Inwestycje na rynku sztuki jako narzędzie dywersyfikacji portfela inwestycyjnego w dobie kryzysów na rynkach finansowych..	106
<b>Marianna Greta, Ewa Tomczak:</b> Wspólna Polityka Rolna jako element dynamizowania i ochrony polskiego rolnictwa .....	115
<b>Renata Grochowska:</b> Budżet unijny jako gra interesów państw członkowskich na przykładzie Wspólnej Polityki Rolnej .....	125
<b>Marcin Jurewicz:</b> Decentralizacja systemu niemieckich izb handlowo-przemysłowych .....	134
<b>Bogusław Kaczmarek, Ewa Tomczak:</b> Wspólna Polityka Rolna a zmiany w funkcjonowaniu sektora produkcji pierwotnej w Polsce .....	142
<b>Lidia Kaliszczak:</b> Przesłanki i przejawy kształtowania klimatu sprzyjającego przedsiębiorczości na poziomie lokalnym .....	150
<b>Renata Karkowska:</b> Ryzyko systemowe – teoria i analiza przyczyn .....	160
<b>Joanna Kenc:</b> Efekty współpracy głównych miast województwa dolnośląskiego z ich miastami partnerskimi .....	170
<b>Ewa Kołozycz:</b> Instrumenty zarządzania ryzykiem w rolnictwie po reformie Wspólnej Polityki Rolnej .....	179
<b>Dorota Komorowska:</b> Efektywność gospodarowania wybranych typów gospodarstw ekologicznych i konwencjonalnych .....	188

<b>Elwira Leśna-Wierszołowicz:</b> Problemy systemu zabezpieczenia emerytalnego w Polsce w kontekście skarg kierowanych do rzecznika ubezpieczonych w latach 2008-2011.....	199
<b>Janusz Majewski:</b> Pszczelarstwo w Polsce – wybrane problemy ekonomiczne.....	209
<b>Dominika Malchar-Michalska:</b> Rozwój polskiego rolnictwa w perspektywie roku 2030 .....	219
<b>Grażyna Mańczak:</b> Bezpośrednie inwestycje zagraniczne a gospodarka Polski.....	229
<b>Natalia Mańkowska:</b> E-administracja a zdolność konkurencyjna gospodarki .....	240
<b>Aneta Mazur-Jelonek, Anna Rychły-Lipińska, Agnieszka Sałek-Imińska, Monika Zajkowska:</b> Restrukturyzacja jako sposób przeprowadzania zmian organizacyjnych na przykładzie Energa-Operator SA.....	250
<b>Antoni Mickiewicz, Bogdan M. Wawrzyniak:</b> Problematyka wielkoobszarowych gospodarstw rolnych w ustawodawstwie polskim .....	260
<b>Danuta Miłaszewicz:</b> Postępy w realizacji zrównoważonego rozwoju jako kryterium oceny polityki ekonomicznej .....	270
<b>Andrzej Miszczuk:</b> Społeczno-ekonomiczne powiązania transgraniczne regionu peryferyjnego (na przykładzie Polski Wschodniej) .....	280
<b>Bartłomiej Moszoro:</b> Znaczenie innowacyjności przedsiębiorstw w strategii zarządzania zmianą gospodarczą na poziomie regionalnym .....	291
<b>Janusz Myszczyszyn:</b> Przesłanki i ekonomiczne konsekwencje polityki protekcyjnej na przykładzie „unii żyta i żelaza”.....	300
<b>Magdalena Olczyk:</b> Zmiany strukturalne a konkurencyjność polskiego przemysłu .....	311
<b>Artur Ostromęcki, Dariusz Zajac, Andrzej Mantaj:</b> Wpływ zmian wybranych czynników produkcji na towarowość i strategię rozwoju gospodarstw rolnych .....	322
<b>Mieczysław Piechnik:</b> Aspekty infrastruktury regionalnej i jej wpływ na rozwój turystyki w makroregionie Polski Wschodniej w latach 2000-2010.....	333
<b>Zbigniew Piepiora:</b> Aktywna polityka przeciwdziałania skutkom klęsk żywiołowych w województwie zachodniopomorskim – aspekty finansowe .....	345
<b>Wojciech Piontek:</b> Implikacje teorii wyboru publicznego dla budowy gospodarki niskoemisyjnej i zasobooszczędnej.....	361
<b>Zdzisław W. Puślecki:</b> Zmiany we wzajemnych zależnościach w polityce rolnej między WTO i Unią Europejską.....	371
<b>Marcin Ratajczak, Jan Wołoszyn, Ewa Stawicka:</b> Koncepcja CSR w aspekcie pracowników na przykładzie przedsiębiorstw agrobiznesu z województwa mazowieckiego.....	381
<b>Józef Rudnicki:</b> Czy podział akcji maksymalizuje bogactwo akcjonariuszy?	391

<b>Robert Rusielik, Michał Świtlyk, Artur Wilczyński:</b> Efektywność publicznych uczelni technicznych w Polsce w latach 2007-2009 .....	403
<b>Iwona Salejko-Szyszczyk:</b> Ewolucja barier prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce .....	413
<b>Anna Sieczko, Iлона Wyszyńska:</b> Jakość usług w przedsiębiorstwie społecznym na przykładzie fundacji dzieciom „Zdążyć z Pomocą” .....	423
<b>Magdalena Kinga Stawicka:</b> Specjalne strefy ekonomiczne w Unii Europejskiej.....	434
<b>Piotr Szajner:</b> Wpływ reformy regulacji rynku cukru w UE na efektywność polskiego przemysłu cukrowniczego .....	444
<b>Iwona Szczepaniak:</b> Ocena poziomu samowystarczalności żywnościowej Polski w warunkach integracji i globalizacji gospodarczej .....	454
<b>Piotr Szkudlarek:</b> Polityka regionalna państwa w aspekcie budowy infrastruktury szerokopasmowej na przykładzie Polski Wschodniej.....	465
<b>Paweł Szudra:</b> Bariery lokalizacji małych przedsiębiorstw handlowych i usługowych.....	474
<b>Agnieszka Ścianowska:</b> Wpływ inwestycji współfinansowanych ze środków funduszu spójności na kształtowanie cen przedsiębiorstw wodociągowo-kanalizacyjnych.....	484
<b>Arkadiusz Świadek, Marek Tomaszewski:</b> Ewolucja aktywności innowacyjnej z perspektywy wielkości przedsiębiorstw w systemach regionalnych Polski.....	494
<b>Marek Wigier:</b> Efekty realizacji WPR w Polsce – doświadczenia i wyzwania w perspektywie do 2020 roku .....	504
<b>Krzysztof Wiktorowski:</b> Polityki i strategie rozwoju na tle systemu zarządzania rozwojem Polski.....	514
<b>Tomasz Wojewodziec:</b> Recesywne zachowania gospodarstw rolniczych prowadzonych przez przedsiębiorców ubezpieczonych w KRUS.....	523
<b>Grażyna Wolska:</b> Infrastruktura pocztowa w Polsce. Wybrane problemy badawcze .....	532
<b>Agata Wójcik:</b> Koszty i dochodowość polskich gospodarstw mlecznych należących do europejskiego stowarzyszenia producentów mleka w 2010 r. ....	542
<b>Sabina Ząbek, Joanna Kott, Zdzisław Szalbierz:</b> Analiza sytuacji ekonomiczno-finansowej PGE – Polskiej Grupy Energetycznej SA.....	552
<b>Józef Stanisław Zegar:</b> Konkurencyjność ekonomiczna <i>versus</i> konkurencyjność społeczna w rolnictwie.....	563

## Summaries

<b>Franciszek Adamczuk:</b> New development strategy for Euroregion Neisse-Nisa-Nysa (ERN) – conditions and its evaluation.....	23
<b>Piotr Adamczyk:</b> Using the recommendations in investing process on the share market.....	33
<b>Agata Balińska:</b> Quality as a determinant of the competitiveness of rural tourism.....	42
<b>Przemysław Borkowski:</b> Feasibility study in the assessment of infrastructure project risk.....	52
<b>Marta Czyż, Dariusz Cichoń:</b> Selected aspects of property management in sustainable development process.....	64
<b>Paulina Filip:</b> Franchising as a system of cooperation and financing of enterprises.....	75
<b>Małgorzata Fronczek:</b> The significance of Russia as Polish partner in foreign trade in years 1995-2010.....	85
<b>Marcin Gospodarowicz:</b> The analysis of enterprise development in rural areas in Poland in the years 2006-2010.....	95
<b>Jakub Górka, Patrycja Chodnicka:</b> Prediction of ATM network development in Poland.....	105
<b>Anna Grabowska:</b> Investments in the market of art as a way for the diversification of the investment portfolio in times of crises on the financial markets.....	114
<b>Marianna Greta, Ewa Tomczak:</b> Common agricultural policy as an element of actuating and protecting Polish agriculture.....	124
<b>Renata Grochowska:</b> European budget as a business game of Member States based on the Common Agricultural Policy's example.....	133
<b>Marcin Jurewicz:</b> Decentralization of the system of German chambers of commerce.....	141
<b>Bogusław Kaczmarek, Ewa Tomczak:</b> The Common Agricultural Policy and the changes in functioning of the original production's sector in Poland.....	149
<b>Lidia Kaliszczak:</b> Premises and manifestations of shaping the climate encouraging local entrepreneurship.....	159
<b>Renata Karkowska:</b> Systemic risk – theory and analysis of reasons.....	169
<b>Joanna Kenc:</b> The effects of town twinning cooperation of the main cities of Lower Silesia Voivodeship.....	178
<b>Ewa Kołoszyc:</b> Risk management tools in agriculture after the reform of the CAP.....	187
<b>Dorota Komorowska:</b> Management efficiency of the selected types of organic and conventional farms.....	198

<b>Elwira Leśna-Wierszółowicz:</b> Problems of the protection of pension system in Poland in the context of complaints referring to the Insurance Ombudsman between 2008 and 2011 .....	208
<b>Janusz Majewski:</b> Beekeeping in Poland – selected economic problems.....	218
<b>Dominika Malchar-Michalska:</b> The development of Polish agricultural sector in the perspective of the year 2030 .....	228
<b>Grażyna Mańczak:</b> Foreign direct investments and Polish economy .....	239
<b>Natalia Mańkowska:</b> E-government and competitive ability of the economy	249
<b>Aneta Mazur-Jelonek, Anna Rychły-Lipińska, Agnieszka Salek-Imińska, Monika Zajkowska:</b> Restructuring as a form of implementation of organizational changes on the basis of Energa-Operator SA .....	259
<b>Antoni Mickiewicz, Bogdan M. Wawrzyniak:</b> Issues of multi-territorial farms in Polish legislation .....	269
<b>Danuta Miłaszewicz:</b> Progress towards sustainable development as a criterion of economic evaluations .....	279
<b>Andrzej Miszczuk:</b> Socio-economic transborder links of peripheral region (on the example of eastern Poland).....	290
<b>Bartłomiej Moszoro:</b> The importance of innovation of enterprises in the strategy of economic change management at the regional level .....	299
<b>Janusz Myszczyzyn:</b> Reasons and economic consequences of protectionist policy on the example of the “union of rye and iron” .....	310
<b>Magdalena Olczyk:</b> Structural changes and competitiveness in the Polish industry .....	321
<b>Artur Ostromecki, Dariusz Zając, Andrzej Mantaj:</b> Influence of change of chosen factors of production on the marketability and strategies of development of agricultural holdings .....	332
<b>Mieczysław Piechnik:</b> Aspects of regional infrastructure and its impact on the development of tourism in the macroregion of eastern Poland in the years 2000-2010.....	344
<b>Zbigniew Piepiora:</b> Active policy of natural disasters prevention in West Pomeranian Voivodeship – financial aspects .....	360
<b>Wojciech Piontek:</b> Implications of the public good theory for the creation of low carbon and resource-efficient economy.....	369
<b>Zdzisław W. Puślecki:</b> Changes in mutual interdependence between the WTO and the European Union in the agricultural policy .....	380
<b>Marcin Ratajczak, Jan Wołoszyn, Ewa Stawicka:</b> Concept of CSR in the aspect of employees on the example of agribusiness enterprises from Mazowieckie Voivodeship.....	390
<b>Józef Rudnicki:</b> Do stock splits maximize shareholders’ wealth?.....	402
<b>Robert Rusielik, Michał Świtlyk, Artur Wilczyński:</b> Efficiency of public technical universities in Poland in 2007-2009.....	412

<b>Iwona Salejko-Szyszcak:</b> The evolution of the privatization barriers of public enterprises in Poland.....	422
<b>Anna Sieczko, Iłona Wyszynska:</b> Quality of services delivered by non-government organisations based on an example of charity for children „Zdążyć z Pomocą” .....	433
<b>Magdalena Kinga Stawicka:</b> Special economic zones in the European Union .....	443
<b>Piotr Szajner:</b> Impact of the EU sugar market reform on the efficiency of Polish sugar industry .....	453
<b>Iwona Szczepaniak:</b> Assessment of the level of food self-sufficiency of Poland in the conditions of economic integration and globalization.....	464
<b>Piotr Szkudlarek:</b> Regional policy of the state in the context of construction of broadband infrastructure on the example of eastern Poland.....	473
<b>Paweł Szudra:</b> Barriers of location of small trading and service companies .	483
<b>Agnieszka Ścianowska:</b> The influence of the investments cofinanced from the Coherency Fund sources on the price policy of water-sewage companies .....	493
<b>Arkadiusz Świadek, Marek Tomaszewski:</b> Evolution of innovative activity from the perspective of size of companies in regional systems in Poland .	503
<b>Marek Wigier:</b> Effects of the CAP in Poland – experiences and challenges in the perspective to 2020 .....	513
<b>Krzysztof Wiktorowski:</b> Development policies and strategies against the background of the system of development management of Poland.....	522
<b>Tomasz Wojewodziec:</b> Recessive behaviors of farms run by entrepreneurs insured by KRUS.....	531
<b>Grażyna Wolska:</b> Postal infrastructure in Poland. Selected research problems.....	541
<b>Agata Wójcik:</b> Costs and profitability of Polish dairy farms belonging to the European Dairy Farmers in 2010.....	551
<b>Sabina Ząbek, Joanna Kott, Zdzisław Szalbierz:</b> Analysis of economic and financial situation of PGE SA .....	562
<b>Józef Stanisław Zegar:</b> Economic competitiveness versus social competitiveness in agriculture.....	573



**Anna Grabowska**

Uniwersytet Szczeciński

---

## INWESTYCJE NA RYNKU SZTUKI JAKO NARZĘDZIE DYWERSYFIKACJI PORTFELA INWESTYCYJNEGO W DOBIE KRYZYSÓW NA RYNKACH FINANSOWYCH

---

**Streszczenie:** W artykule dokonano analizy rynku sztuki i wskazano jego rolę w kompozycji portfela inwestycyjnego. Podkreślona została wyjątkowa dynamika rozwoju sztuki jako kategorii ekonomicznej, będącej w ujemnej korelacji ze spadkami na giełdach papierów wartościowych. Tym samym ustalono, iż produkty inwestycyjne oparte na sztuce mogą być alternatywną i bardzo bezpieczną formą pomnażania kapitału.

**Słowa kluczowe:** rynek sztuki, inwestycje alternatywne, art produkty.

### 1. Wstęp

W obliczu licznych kryzysów na rynkach finansowych drastycznie spadło zaufanie do tradycyjnych form inwestowania. Zgłaszana przez inwestorów potrzeba bezpieczeństwa oraz doświadczenia ostatniego kryzysu gospodarczego spowodowały radykalną zmianę spojrzenia na inwestycje alternatywne, w tym sztukę. Rok 2011 – z ekonomicznego punktu widzenia – był okresem przewartościowania struktury przeciętnego portfela inwestycyjnego i istną dyfuzją idei pojmowania sztuki jako inwestycji (mimo że tradycja tej formy inwestowania jest niemal tak stara jak historia cywilizacji). Swoistym *signum temporis* jest dynamiczny rozwój obrotów na rynku sztuki, przy imponującym wzroście zarówno cen, jak i liczby dzieł oraz zmiana jego geograficznej struktury. Rynek sztuki jest nazywany szczepionką przeciwko chorobom rynku finansowego, stąd wzrost popytu zarówno koneserów, jak i podmiotów poszukujących alternatywnych form zaangażowania kapitału. Dlatego obecnie na świecie inwestycje emocjonalne stały się kluczowym składnikiem portfela inwestycyjnego i liczącym się rodzajem aktywności biznesowej. Ponadto inwestowanie w sztukę wpływa korzystnie na wizerunek firmy i działa nobiletując.

Koniunktura na rynku sztuki jest coraz silniej skorelowana z koniunkturą na rynkach finansowych. Warto zauważyć, że okresy boomu na giełdach papierów wartościowych, które łączą się z napływem pieniądza (przy słabnącej dynamice wzro-

stów), wywołują hossę na aukcjach sztuki<sup>1</sup>. Chcąc skutecznie inwestować w sztukę, trzeba intelektualnie wyprzedzać ewolucję gustów kolekcjonerów i inwestorów. Oczywista jest konieczność odpowiedzi na tradycyjne pytania: jaki jest planowany okres inwestycji, jakie zyski są satysfakcjonujące, jakie jest możliwe ryzyko, jakie techniki inwestycyjne winny być zastosowane i czy wiedza oraz doświadczenie pozwalają na osobiste zaangażowanie<sup>2</sup>.

## 2. Sztuka w roli inwestycji alternatywnej

Sposobem ograniczenia ryzyka w sytuacjach globalnej bessy jest bez wątpienia dobór i zarządzanie aktywami tworzącymi klasyczny portfel inwestycyjny. Dywersyfikacja to różnicowanie portfela i zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym w celu rozproszenia ryzyka na większą liczbę składników portfela (aby poniesione ewentualnie straty w jednych aktywach zostały zrekompensowane zyskami w innych aktywach). Tradycyjne formy inwestycji wydają się schodzić na dalszy plan, a szczególnego znaczenia nabierają modele budowy portfela alternatywnego, który uwzględnia pozafinansowe aktywa, będące swoistym stabilizatorem ograniczającym ryzyko giełdowe, skutecznym nawet podczas niesprzyjającej koniunktury<sup>3</sup>.

Inwestycje alternatywne wyróżniają się słabą zależnością od tradycyjnych rynków oraz odpornością na inflację. Brak korelacji z rynkiem kapitałowym to najistotniejsza cecha tego rodzaju lokat. Ogromną przewagą inwestycji alternatywnych jest nie tylko ich wirtualny charakter, jak w przypadku np. akcji, ale realność i użytkowy wymiar.

Grupa inwestycji z rodzaju alternatywnych ma wysoce złożoną strukturę i obejmuje zróżnicowane elementy (rys. 1): od produktów strukturyzowanych (powstają w wyniku złożenia opcji oraz obligacji), ryzykownych funduszy *hedge* (lokują pieniądze w „wyrafinowane” aktywa finansowe, niedostępne dla zwykłych funduszy inwestycyjnych z uwagi na bardziej restrykcyjne ograniczenia prawne<sup>4</sup>), funduszy *private equity* (długoletnie lokowanie pieniędzy w innowacyjne przedsiębiorstwa) oraz surowców i towarów (bardzo popularne przy wysokiej inflacji, m.in.: ropa naftowa, gaz ziemny, węgiel kamienny, ołów, aluminium, kakao, bawełna, pszenica czy kawa), po alternatywne źródła energii, instrumenty kredytowe o charakterze innowacyjnym (np. kredyty technologiczne), aż po inwestycje w ludzi (inwestycja długoterminowa, o wysokim stopniu ryzyka i wysokiej potencjalnej stopie zwrotu;

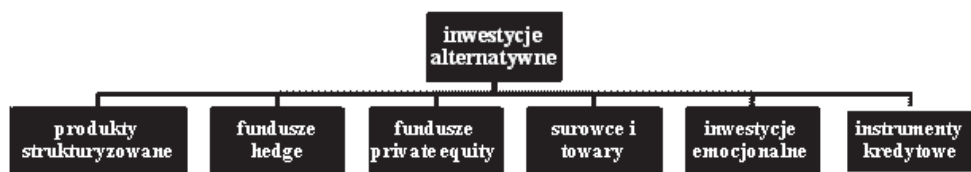
<sup>1</sup> Wbrew stereotypowemu myśleniu, gwałtowne i głębokie załamanie giełdy wcale nie sprzyja wzrostowi popytu na dzieła sztuki, lecz transakcyjnemu i spekulacyjnemu popytowi na pieniądź. W sytuacji niepewności inwestorzy najczęściej wstrzymują się przed zamrażaniem pieniędzy np. w obrazach i meblach.

<sup>2</sup> P. Perz, *Sztuka inwestowania*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 1997, s. 53.

<sup>3</sup> T. Bar, *Inteligentne inwestowanie*, Wydawnictwo Złote Myśli, Warszawa 2008, s. 20.

<sup>4</sup> Więcej w artykule: *Fundusze hedgingowe – coraz bardziej dostępne, ale co to jest?*, [www.comperia.pl](http://www.comperia.pl).

polega na sponsorowaniu lub objęciu mecenatem wybitnych jednostek: sportowców, naukowców, artystów), inwestycje emocjonalne i inne (np. derywatywy pogodowe, prawa do emisji ditlenku węgla).



Rys. 1. Grupa inwestycji alternatywnych

Źródło: opracowanie własne.

Inwestycje emocjonalne, zwane *passion investment* (czyli inwestycje połączone z hobby), są najsilniej skorelowane z inwestycjami na rynku sztuki. Tworzone są na bazie emocji inwestora, uznającego dany przedmiot za wyjątkowy. Oprócz inwestowania oraz korzyści wynikających z dywersyfikacji portfela, osiągnięta jest satysfakcja z posiadania. Należą do nich: numizmatyka, filatelistyka, falerystyka (ordery, odznaczenia, militaria), birofilistka (zabytki piwne), samochody klasyczne, malarstwo, antyki, fotografia, rzeźba, rzemiosło artystyczne, autografy znanych i popularnych osób, zabytkowe tkaniny, zabawki, muzykalia, plakaty, inwestycje w wino itp. Obserwuje się również wzrost popytu na nowe sfery kolekcjonerstwa: wieczne pióra i akcesoria piśmiennicze, wyroby żeliwne, zabytkowe maszyny do pisania, telefony, projektowane opakowania komercyjne, sprzęt medyczny, akcesoria mody i inne.

Uważa się, iż istotą inwestycji alternatywnych jest transfer bogactwa – przekazanie go kolejnym pokoleniom. Najważniejszą ich korzyścią pozafinansową jest uzyskanie „dywidendy emocjonalnej”, mierzonej satysfakcją z zakupu. Transakcje te obarczone są jednak różnymi rodzajami ryzyka: kradzieży lub zniszczenia przez warunki atmosferyczne, braku autentyczności przedmiotu, zmiany upodobań inwestorów (coś, co było modne i drożało w ciągu ostatnich lat, niekoniecznie musi przynosić zyski w przyszłości). Rozwój tej formy inwestycji łączy się ze wzrostem wachlarza usług finansowych, np. zwiększenie zapotrzebowania na profesjonalne doradztwo, co daje szansę kreacji nowych miejsc pracy. Ekspert od rynku sztuki zalecają, by wartość środków przeznaczana na tę formę inwestycji nie przekraczała 15% portfela. Należy też liczyć się z minimum kilkuletnim okresem inwestycji. Najbezpieczniej jest założyć sprzedaż po 5-10 latach, gdyż wówczas stopa zwrotu może wynieść do kilkuset procent<sup>5</sup>. Umiejętność inwestowania w sztukę oraz jej

<sup>5</sup> K. Opolski, T. Potocki, T. Świst, *Wealth Management – Bankowość dla bogatych*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010; T. Potocki, *Inwestycje emocjonalne w portfelach najbogatszych klientów – trendy globalne*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl).

stabilizacyjną funkcję w portfelu podkreślają światowe fundusze inwestycyjne<sup>6</sup>. Jak dowodzą badania CapGemini i Merrill Lynch, wśród inwestycji emocjonalnych największym zainteresowaniem cieszą się od lat: dobra luksusowe (30%), sztuka (22%) oraz biżuteria, głównie złoto (23%)<sup>7</sup>.

Modele inwestycyjne obowiązujące na rynku sztuki można najogólniej podzielić na bezpośrednie (samodzielne dokonywanie zakupów) i pośrednie (przy udziale pośredników-ekspertów). Jeżeli nie posiadamy wystarczającej wiedzy na temat rynku sztuki, to zazwyczaj nie podejmujemy samodzielnych decyzji inwestorskich (aczkolwiek z uwagi na duży udział czynników losowych, niemożliwych do przewidzenia, ekspert również może dokonać błędnej oceny). Wyższe poczucie bezpieczeństwa zakupów dają inwestorom indywidualnym galerie komercyjne (zazwyczaj gromadzą one dzieła wyselekcjonowane, o sprawdzonym autorstwie, i służą profesjonalnym doradztwem w kwestii zakupu) i pracownie artystyczne (pewność co do autorstwa obrazu, niskie ceny, możliwość wpływu na twórczość artysty poprzez złożenie zamówienia zgodnego z indywidualnym gustem). Najmniej bezpiecznym pomysłem są zakupy przez Internet, o ile nie jest to strona konkretnego artysty bądź galerii.

Najprostszym sposobem pośredniego inwestowania w sztukę jest usługa art bankingu. Inwestor otrzymuje od banku pomoc w nabywaniu dzieł sztuki. Bank reprezentuje klienta na aukcjach, negocjuje warunki transakcji, zapewnia transport, przechowywanie, ubezpieczenie i konserwację eksponatów.

Popularną formą jest zakup akcji spółek z obszaru sztuki. Istotną barierą jest niewielka liczba spółek z rynku sztuki, które zostały upublicznione (jedynie 14 na świecie, w tym polska spółka Dom Aukcyjny Abbey House SA). Model ten jest atrakcyjny z uwagi na możliwość niewielkiego zaangażowania kapitałowego i płynność akcji notowanych na giełdach<sup>8</sup>. Art lokata polega na nabyciu dzieła poprzez dom aukcyjny, który zobowiązuje się do jego wykupu lub podziału zysku z inwestycji<sup>9</sup>.

Kolejną alternatywą są inwestycje w spółki nienotowane na rynku publicznym, o dużym potencjale wzrostu – inwestycje *private equity*<sup>10</sup>. Na ogół inwestycje tego typu na rynku sztuki dzielone są na trzy obszary:

- handel sztuką – domy aukcyjne, galerie, portale e-commerce;

<sup>6</sup> Zgodnie z badaniem *Investment&Pensions in Europe* z 2010 r., udział inwestycji alternatywnych, w tym głównie sztuki, w strukturze tych funduszy wzrósł od 2006 r. z 6% do 8%; zob. *Coraz więcej sztuki w portfelach Polaków*, [www.portfel-akcji.pl](http://www.portfel-akcji.pl).

<sup>7</sup> *World Wealth Report* Capgemini/Merrill Lynch 2010, s.21, [www.ml.com](http://www.ml.com).

<sup>8</sup> Podczas gdy w sierpniu 2011 r. warszawska giełda osiągnęła najgorszy od 20 lat poziom, akcje spółek z segmentu rynku sztuki wzrosły o 20% i cieszyły się zainteresowaniem inwestorów.

<sup>9</sup> Jeżeli w dniu rozliczenia cena rynkowa obrazu będzie mniejsza lub równa cenie zakupu, gwarantuje się odkup obrazu z premią wynoszącą ok. 9,5% w skali roku. Jeśli w cena rynkowa obrazu będzie wyższa niż cena zakupu powiększona o przysługującą premię, wówczas inwestor dzieli zysk z inwestycji ze spółką w stosunku 70 do 30 powyżej przysługującej premii.

<sup>10</sup> Strategia inwestycyjna funduszy typu *private equity* może opierać się na strategii wykupu lewarowanego (*Leveraged Buy Out, LBO*), inwestycji w kapitał wysokiego ryzyka (*venture capital*) lub inwestycji typu *mezzanine*.

- usługi związane ze sztuką – ubezpieczenia, wyceny, logistyka, przechowywanie dzieł sztuki, dostawcy baz danych o rynku sztuki i narzędzi analitycznych;
- media – organizatorzy wystaw, firmy doradcze i analityczne, firmy analizujące rynek sztuki, wydawcy czasopism i magazynów<sup>11</sup>.

Funkcjonującym od lat modelem inwestycyjnym są Fundusze Sztuki (wysoki próg wejścia dla udziałowca, np. w Europie Zachodniej 200 tys. EUR). Skupiają się one na inwestowaniu w kolekcje sztuki, a stopy zwrotu oscylują w wysokości od kilku do kilkunastu procent w skali roku. Nowością na rynku polskim jest produkt opierający się na leasingu sztuki – inwestor może zostać posiadaczem wartościowego obrazu już po uiszczeniu pierwszej miesięcznej raty.

### 3. Tendencje na światowym rynku sztuki

Od 2003 r. obserwuje się bezprecedensowy rozwój światowego rynku sztuki i dynamiczny wzrost jego wartości. Skate's Art Stocks Index<sup>12</sup> (barometr kondycji rynku sztuki) w 2010 r. osiągnął wynik + 69,68%, deklasując spółki i indeksy tradycyjnych rynków finansowych. Perspektywy światowego rynku sztuki<sup>13</sup> do 2013 r. rysują się nadzwyczaj optymistycznie. Raport Europejskiej Fundacji Sztuk Pięknych TEFAF<sup>14</sup> donosi, że całkowity rozmiar globalnego rynku sztuki w 2011 r. został oszacowany na 46,1 mln EUR. Liczba ta obejmuje zarówno wyniki domów aukcyjnych i galerii sztuki, jak również dane pozyskane w drodze ankiet i wywiadów z prywatnymi handlarzami dziełami sztuki w liczbie ponad 6,5tys. dealerów na całym świecie. Wnioski płynące z raportu to:

- wartość sektora aukcji wzrosła o 64%, po 177-procentowym wzroście w 2010 r.;
- na światowym rynku sztuki w 2011 r. zawarto ponad 36,8 mln transakcji, co daje średnią wartość w przeliczeniu na transakcję ok. 1630 USD;
- największa część globalnego handlu dziełami sztuki – ok. 70% – przypada na obrót sztuką współczesną i nowoczesną, zdefiniowaną jako sztuka powstała po 1875 r.;

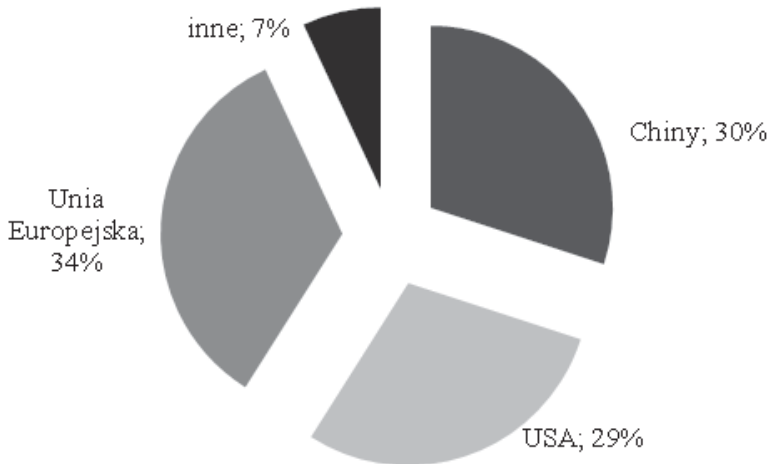
<sup>11</sup> T. Potocki, *Modele inwestycyjne na rynku sztuki*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl).

<sup>12</sup> Indeks tworzy firma Skate's Art Market Research (specjalizuje się w analizach rynku sztuki i doradztwie w zakresie rynku sztuki i art inwestycji). Dane statystyczne dostępne w: *Global Art Industry: Annual Report for 2011 and Outlook for 2012*, [skatesartinvestment.com](http://skatesartinvestment.com).

<sup>13</sup> Początek rynku dzieł sztuki datowany jest na koniec XVIII wieku, gdy w 1744 r. księgarz S. Baker rozpoczął w Londynie sprzedaż książek i manuskryptów w drodze aukcyjnej, nazywając firmę Sotheby's Holdings Inc. Pod koniec XVIII wieku rozpoczęły działalność domy aukcyjne Christie's Phillips de Pury & Co i Bonhams oraz firmy antykwaryczne: Seligman, Sedelmeyer, Koetser, Wildenstein. Domy aukcyjne Christie's i Sotheby's mają największą renomę, a ich całkowita sprzedaż w 2011 r. to 11,4 mln USD, czyli ok. 35% światowego aukcyjnego handlu sztuką; zob. C. McAndrew, *The Global Art Market*, [www.tefaf.com](http://www.tefaf.com).

<sup>14</sup> Został ogłoszony podczas Europejskich Targów Sztuki i Antyków, które były się w dniach 16-25 marca 2012 r.

- rynek sztuki w skali światowej zatrudnia ok. 2,4 mln ludzi, z czego 2 mln bezpośrednio w handlu dziełami sztuki; dodatkowe sektory, np. konserwacja, to ok. 400 tys. dodatkowych miejsc pracy;
- na światowym rynku sztuki w 2011 r. funkcjonowało ponad 403 tys. podmiotów, takich jak: sprzedawcy, galerie i domy aukcyjne; 31% sprzedaży odbywa się na aukcjach sztuki<sup>15</sup>, a 43% w galeriach; sprzedaż online stanowi zaledwie 10% globalnych obrotów.



**Rys. 2.** Obroty aukcyjne w 2011 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Contemporary Art Market*, [www.artprice.com](http://www.artprice.com).

Raport potwierdził także przejmowanie przez Chiny pozycji lidera na światowym rynku sztuki (szacuje się, że udział w nim wzrósł z 23% w 2010 r. do 30% w 2011r.<sup>16</sup>) oraz fakt, że wyprzedziły one Stany Zjednoczone, dotychczas wiodący i najbardziej chłonny rynek (jeszcze w 2006 r. Chiny miały w nim zaledwie 5-procentowy, podczas gdy USA 46-procentowy), co bez wątpienia potwierdza tezę o globalnych zmianach światowych potęg gospodarczych. C. McAndrew<sup>17</sup> tłumaczy dominację Chin rosnącym bogactwem kraju, silną krajową podażą i inwestycyjnym zapalem mieszkańców oraz nasilającymi się problemami na rynku nieruchomości

<sup>15</sup> Globalne obroty na aukcjach w 2011 r. wyniosły 11,5 mld USD i po raz pierwszy w historii przekroczyły granicę 10 mld USD; zob. [www.artprice.com](http://www.artprice.com).

<sup>16</sup> Chiński malarz Zhang Daqian (1899-1983) stanął na szczycie w rankingu światowych aukcji w 2011 r.; łączna kwota uzyskana na aukcjach jego dzieł to 554,53 mln USD. Chiński malarz i kaligraf Qi Baishi (1864-1957) uplasował się na drugim miejscu; 1350 jego dzieł przyniosło 510,57 mln USD. Wyprzedzili oni tym samym Pabla Picassa i Andy'ego Warhola, utrzymujących się od ćwierćwiecza w czołówce; zob. *Chiński malarz Zhang Daqian na topie światowych aukcji dzieł sztuki*, [www.pap.pl](http://www.pap.pl).

<sup>17</sup> C. McAndrew, wyd. cyt.



w Chinach<sup>18</sup>. W 2011 r. dominującymi europejskimi rynkami pozostawały niezmiennie Wielka Brytania – 22% i Francja – 6% światowych obrotów na rynku sztuki, przy czym Wielka Brytania stanowi ok. 65% sprzedaży całej UE<sup>19</sup>.

Obroty na rynku sztuki przyspiesza komputerowa obsługa aukcji i tworzenie baz danych z dokładnymi opisami dzieł sztuki, które automatycznie dopasowują obiekt do określonych preferencji klienta.

Symptomy globalnych zmian widoczne są również na polskim rynku sztuki. Prawdopodobnie wciąż mamy tu do czynienia z jego niedoszacowaniem, co daje gwarancje stabilnego zysku w perspektywie 5-10 lat. Obecnie rynek aukcyjny skupia się w największych miastach, gdzie funkcjonuje 12 domów aukcyjnych<sup>20</sup> oraz ok. 600 prywatnych galerii i antykwariatów. Do czasu transformacji ustrojowej obserwowano monopolistyczną pozycję Państwowego Przedsiębiorstwa DESA<sup>21</sup>. Oznaką przemian jest także połączenie dwóch potężnych domów aukcyjnych – warszawskiej Desy Unicum oraz Sopockiego Domu Aukcyjnego. Obok sprzedaży aukcyjnej zamierzają one rozwijać nowoczesną usługę tzw. *private sale* (indywidualna sprzedaż dzieł bardzo cennych, niejednokrotnie przez lata poszukiwanych – na specjalne zlecenie klientów).

W Polsce największym zainteresowaniem inwestorów cieszy się malarstwo. W ciągu ostatnich ośmiu lat wartość obrazu M. Jaremy *Postacie* wzrosła o 6000%, z 4,5 tys. zł do 270 tys. zł. Obrazy takich artystów jak K. Mikulski, A. Marczyński, W. Fangor zyskiwały na wartości ponad 40% rocznie<sup>22</sup>. Inwestycja w sztukę jest więc bez wątpienia efektywnym sposobem pomnażania kapitału, ale Polacy nadal rzadko decydują się na tę alternatywę. W 2011 r. suma oszczędności gospodarstw domowych wyniosła 967 mld zł, podczas gdy rynek inwestycji w sztukę osiągnął wartość zaledwie 430 mln zł<sup>23</sup>. Ponadto krajowy rynek sztuki nie jest uregulowany

<sup>18</sup> China overtakes the US to become the world's largest art and antiques market; zob. [www.tefal.com](http://www.tefal.com); *Chiny największym na świecie rynkiem sztuki*, [www.forsal.pl](http://www.forsal.pl).

<sup>19</sup> C. McAndrew, wyd. cyt.

<sup>20</sup> W Polsce domami aukcyjnymi są: Agra-Art (Warszawa), DESA Unicum (Warszawa), Okna Sztuki (Warszawa), Ostoya (Warszawa), Polswiss Art (Warszawa), Rempex (Warszawa), Sopocki Dom Aukcyjny (fuzja z Domem Aukcyjnym DESA Unicum w 2011 r.), DESA Dzieła Sztuki i Antyki Sp. z o.o. (Kraków), Nautilus (Kraków), DESA Katowice (Katowice), Dom Aukcyjny Polonia-Art Sp. z o.o. (Katowice), Rynek Sztuki (Łódź).

<sup>21</sup> Przedsiębiorstwo powstało 3 kwietnia 1950 r. zarządzeniem Ministra Kultury i Sztuki w celu obrotu dziełami sztuki i antykami. W 1991 r. DESA została podzielona na stołeczną i pozostałe oddziały.

<sup>22</sup> Dzieła polskich artystów biją na świecie cenowe rekordy. Poszukiwane obecnie są m.in. prace J. Nowosielskiego, S. Gierowskiego, J. Tarasina, J. Sempolińskiego i W. Sasnała, którego *Pałace dziewczyny* znalazły nabywcę w Londynie za blisko 0,5 mln USD. Rekord polskiej sztuki współczesnej padł w Londynie: w 2010 r. zapłacono 900 tys. funtów za tryptyk R. Opalki. Obraz *Taniec z szablami* H. Siemiradzkiego przekroczył barierę 2 mln USD na aukcji w Sotheby's w Nowym Jorku w 2011 r. Wysokie kwoty zapłacono też za prace S. Wyspiańskiego, T. Kantora, J. Chełmońskiego.

<sup>23</sup> *Ile mógłbyś zarobić, gdybyś kupił obraz?*, [www.inwestycje.wip.pl](http://www.inwestycje.wip.pl).

szczególnymi przepisami prawnymi, brakuje mu wiarygodności i transparentności transakcji oraz odpowiedniego zaplecza profesjonalnych ekspertów.

#### 4. Zakończenie

W dobie kryzysów finansowych rynek sztuki jest prężnie rozwijającym się sektorem inwestycji alternatywnych. O instytucjonalizacji obrotu i sztuce stającej się produktem finansowym świadczą m.in.: powstawanie i rozwój indeksów rynku sztuki, pomiary stopy zwrotu inwestycji, dokonywanie analiz poziomu dywersyfikacji portfela za pomocą sztuki, rozwój baz danych o transakcjach na rynku sztuki, wejście na giełdę podmiotów działających na rynku sztuki i powstawanie produktów finansowych opartych na sztuce<sup>24</sup>.

Rynek sztuki jest przede wszystkim rynkiem kolekcjonerskim i należy dbać o właściwy zestaw dzieł, gdyż zbiór ma zwykle znacznie większą wartość niż każde z dzieł z osobna. Z uwagi na wzrost zamożności Polaków polski rynek sztuki będzie zyskiwał na popularności, lecz prawdopodobnie nie dorówna rynkowi funduszy inwestycyjnych. Warunkiem koniecznym jego rozwoju jest wykorzystanie zachodnich standardów związanych z traktowaniem sztuki jako klasy aktywów, bezpiecznej lokaty kapitału, czyli efektywne i harmonijne połączenie świata biznesu i sztuki.

#### Literatura

- Bar T., *Intelligentne inwestowanie*, Wydawnictwo Złote Myśli, Warszawa 2008.
- China overtakes the US to become the world's largest art and antiques market*, [www.tefaf.com](http://www.tefaf.com).
- Chiny największym na świecie rynkiem sztuki*, [www.forsal.pl](http://www.forsal.pl).
- Chiński malarz Zhang Daqian na topie światowych aukcji dzieł sztuki*, [www.pap.pl](http://www.pap.pl).
- Contemporary Art Market*, [www.artprice.com](http://www.artprice.com).
- Coraz więcej sztuki w portfelach Polaków*, [www.portfel-akcji.pl](http://www.portfel-akcji.pl).
- Fundusze hedgingowe – coraz bardziej dostępne, ale co to jest?*, [www.comperia.pl](http://www.comperia.pl).
- Global Art Industry: Annual Report for 2011 and Outlook for 2012*, [www.skatesartinvestment.com](http://www.skatesartinvestment.com).
- Ile mógłbyś zarobić gdybyś kupił obraz?*, [www.inwestycje.wip.pl](http://www.inwestycje.wip.pl).
- McAndrew C., *The Global Art Market*, [www.tefaf.com](http://www.tefaf.com).
- Opolski K., Potocki T., Świś T., *Wealth Management – Bankowość dla bogatych*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010.
- Perz P., *Sztuka inwestowania*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 1997.
- Potocki T., *Inwestycje emocjonalne w portfelach najbogatszych klientów – trendy globalne*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl).
- Potocki T., *Modele inwestycyjne na rynku sztuki*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl).
- Potocki T., *Od inwestowania indywidualnego po kompleksowe usługi art banking instytucji Wealth Management*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl).

<sup>24</sup> T. Potocki, *Od inwestowania indywidualnego po kompleksowe usługi art banking instytucji Wealth Management*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl); T. Potocki, *Sztuka inwestowania w sztukę*, [www.artbiznes.pl](http://www.artbiznes.pl).



Potocki T., *Sztuka inwestowania w sztukę*, www.artbiznes.pl.  
*World Wealth Report Capgemini/Merrill Lynch, 2010*, www.ml.com.

## **INVESTMENTS IN THE MARKET OF ART AS A WAY FOR THE DIVERSIFICATION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO IN TIMES OF CRISES ON THE FINANCIAL MARKETS**

**Summary:** The article analyses the art market and indicates its role in the composition of the investment portfolio. It emphasizes exceptional and unique dynamics of the development of art as economic category, being in negative correlation with the decrease on the stock exchange. Thus the investment products based on art could be an alternative and a very safe form of accumulating capital.

**Keywords:** art market, alternative investments, art products.