

**PRACE NAUKOWE**

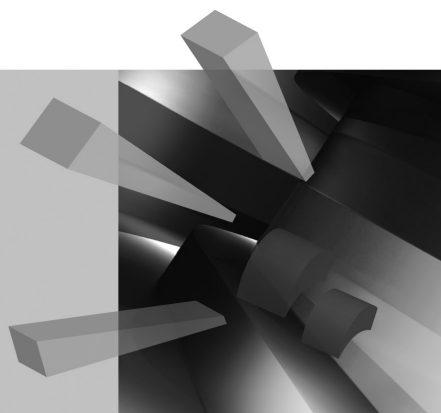
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**261**

# **Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem**



Redaktorzy naukowi

**Tadeusz Dudycz**

**Grażyna Osbert-Pociecha**

**Bogumiła Brycz**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2012

Recenzenci: Wojciech Dyduch, Aldona Frączkiewicz-Wronka, Tadeusz Juja,  
Dorota Kuchta, Dagmara Lewicka, Monika Marcinkowska,  
Elżbieta Mączyńska, Bronisław Micherda, Krystyna Poznańska,  
Maria Sierpińska, Wanda Skoczylas, Henryk Sobolewski,  
Agnieszka Sopińska, Waldemar Tarczyński, Grzegorz Urbanek,  
Tomasz Wiśniewski, Mirosław Wypych, Dariusz Zarzecki

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kożuchowska, Barbara Majewska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

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 Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2012

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-238-3**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	9
<b>Agnieszka Bezat-Jarzębowska:</b> Koncepcja pomiaru efektywności technicznej bazująca na zintegrowanym zastosowaniu metody SFA i metody DEA.....	11
<b>Agnieszka Bieńkowska:</b> Przejawy i uwarunkowania efektywności controlingu w przedsiębiorstwie.....	25
<b>Marta Chudykowska:</b> System pomiaru dokonań organizacji – przedmiot i narzędzie poprawy efektywności.....	38
<b>Karolina Daszyńska-Żygadło, Jakub Marszałek:</b> Analiza sektorowych uwarunkowań pojemności zadłużeniowej przedsiębiorstw – empiryczna weryfikacja modelu LKL.....	49
<b>Magdalena Forfa:</b> Opinie właścicieli gospodarstw rolnych dotyczące przydatności sprawozdania z przepływu pieniędzy.....	63
<b>Józefa Monika Gryko, Marta Kluzek:</b> Metodologiczne problemy pomiaru efektywności instrumentów wsparcia przedsiębiorstw.....	77
<b>Jacek Jaworski:</b> Charakter i dynamika zmian wybranych wyznaczników kondycji polskich małych przedsiębiorstw w warunkach kryzysu gospodarczego 2009–2010. Wyniki badań.....	89
<b>Izabela Jonek-Kowalska:</b> Racjonalizacja kosztów jako sposób poprawy efektywności działania w Spółce Restrukturyzacji Kopalń.....	103
<b>Adam Kagan:</b> Pomnażanie wartości właścicielskiej jako miara efektywności ekonomicznej funkcjonowania przedsiębiorstw rolnych.....	116
<b>Tomasz Kijek:</b> Pomiar efektywności kapitału innowacyjnego przedsiębiorstwa przy zastosowaniu metody DEA.....	132
<b>Tomasz Kolakowski:</b> Projekty turystycznego zagospodarowania obiektów dziedzictwa kulturowego na terenie województwa dolnośląskiego – efekty ekonomiczne i metody ich wyceny.....	141
<b>Marzena Krawczyk:</b> Gotowość inwestycyjna determinantą innowacyjności przedsiębiorstw – próba pomiaru.....	160
<b>Iwa Kuchciak:</b> Efektywność inwestowania w formie depozytów i inwestycji alternatywnych.....	173
<b>Małgorzata Kwiedorowicz-Andrzejewska:</b> Wybór formy opodatkowania a korzyści finansowe dla firm z sektora MSP.....	190
<b>Grzegorz Łukasiewicz:</b> Krytyczna analiza modeli pomiaru efektywności w zarządzaniu zasobami ludzkimi.....	202
<b>Edyta Marcinkiewicz:</b> Wpływ krótkiej sprzedaży na efektywność transakcyjną rynku kapitałowego w aspekcie płynności.....	218

<b>Grzegorz Mikołajewicz:</b> Luka wartości w kontekście sprawozdawczości przedsiębiorstwa .....	231
<b>Anna Motylska-Kuźma:</b> Rynkowe mierniki tworzenia wartości wybranych spółek notowanych na GPW – analiza krytyczna .....	245
<b>Dariusz Nowak:</b> Ocena i pomiar relacji w międzyorganizacyjnej kooperacji .....	263
<b>Jarosław Nowicki:</b> Dostosowanie metody skorygowanej wartości bieżącej do wyceny niegieldowych przedsiębiorstw zarządzanych przez właścicieli .....	281
<b>Mariusz Nyk:</b> Efektywność wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw .....	294
<b>Radosław Pastusiak:</b> Efektywność systemów transakcyjnych zbudowanych w oparciu o analizę techniczną w świetle badań w latach 1960–2004 .....	307
<b>Artur Paździór:</b> Zastosowanie modelu CAPM w warunkach kryzysu .....	321
<b>Joanna Pioch:</b> Wybrane aspekty wykorzystania macierzy A. Damodarana do analizy decyzji dywidendowych na przykładzie firm sektora chemicznego WGPW za rok 2010 .....	331
<b>Edward Radośniński:</b> Przekształcanie bilansu według Ustawy o rachunkowości do postaci sprawozdania z sytuacji finansowej według taksonomii MSR ( <i>IFRS Taxonomy</i> ) .....	343
<b>Józef Rudnicki:</b> Impact of stock splits on trading liquidity – evidence from the New York Stock Exchange .....	360
<b>Angelika Sabuhoro:</b> Analiza porównawcza logitowych modeli prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw .....	371
<b>Rafał Siedlecki:</b> Teorie struktury kapitału a cykl życia przedsiębiorstwa .....	381
<b>Wanda Skoczylas:</b> Innowacje w raportowaniu wyników czynnikiem poprawy efektywności podejmowanych decyzji .....	390
<b>Michał Soliwoda:</b> Relacje majątkowo-kapitałowe, a rentowność i płynność finansowa spółdzielni mleczarskich .....	409
<b>Artur Stefański:</b> Zależność między wydatkami inwestycyjnymi a operacyjnymi przepływami pieniężnymi .....	424
<b>Piotr Szymański:</b> Jakie problemy napotykają eksperci przy wycenie przedsiębiorstw? Wyniki badań .....	435
<b>Łucja Tomaszewicz, Joanna Trębska:</b> Mnożnik <i>input-output</i> jako makroekonomiczny miernik efektywności inwestycji finansowych sektora przedsiębiorstw .....	449
<b>Grzegorz Urbanek:</b> Wpływ marki na wyniki przedsiębiorstwa na przykładzie wybranych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie .....	466
<b>Mirosław Wypych:</b> Struktura aktywów a złote reguły finansowania (na przykładzie spółek giełdowych) .....	478

## Summaries

<b>Agnieszka Bezat-Jarzębowska:</b> A concept of technical efficiency measurement based on the integrated use of the SFA and DEA methods	24
<b>Agnieszka Bieńkowska:</b> Results and determinants of controlling efficiency in an enterprise .....	37
<b>Marta Chudykowska:</b> The organisation's performance measurement system – a subject and a tool for the efficiency improvement.....	48
<b>Karolina Daszyńska-Żygadło, Jakub Marszałek:</b> Analysis of sector determinants of debt capacity – empirical verification of LKL model.....	62
<b>Magdalena Forfa:</b> Individual farmers' opinions on the usefulness of cash flow statement .....	76
<b>Józefa Monika Gryko, Marta Kluzek:</b> Methodological problems of measuring the effectiveness of support instruments for companies .....	88
<b>Jacek Jaworski:</b> Nature and dynamics of changes of selected determinants of small enterprises condition under the economic crisis 2009–2010. Research results.....	102
<b>Izabela Jonek-Kowalska:</b> Costs rationalization as a method of efficiency improvement in an Enterprise of Coal Mines Restructuring .....	115
<b>Adam Kagan:</b> Increase of shareholder's value as a measure of the economic efficiency of agricultural enterprises.....	130
<b>Tomasz Kijek:</b> Measurement of enterprise's innovation capital efficiency using DEA method .....	140
<b>Tomasz Kołakowski:</b> Tourism management projects of cultural heritage objects in Lower Silesia Voivodeship – economic effects and their valuation methods.....	159
<b>Marzena Krawczyk:</b> Investment readiness as a determinant of enterprises innovativeness – trial of measurement .....	172
<b>Iwa Kuchciak:</b> Efficiency of investment in the form of deposits and alternative investments .....	189
<b>Małgorzata Kwiedorowicz-Andrzejewska:</b> Choice of form of taxation and financial benefits for enterprises from SME sector .....	201
<b>Grzegorz Łukasiewicz:</b> Critical analysis of effectiveness measurement models in human resource management .....	217
<b>Edyta Marcinkiewicz:</b> Influence of short sale on the transactional efficiency of capital market in terms of liquidity .....	230
<b>Grzegorz Mikołajewicz:</b> Value gap in the context of financial reporting.....	244
<b>Anna Motylska-Kuźma:</b> Market measures of creating value of selected companies listed on the Stock Exchange. Critical analysis.....	262
<b>Dariusz Nowak:</b> Evaluation and measurement of interorganizational cooperation relation .....	280

<b>Jarosław Nowicki:</b> Adjusted present value method in valuation of non-stock enterprises managed by owners.....	293
<b>Mariusz Nyk:</b> Efficiency of wages in the enterprise sector .....	306
<b>Radosław Pastusiak:</b> Effectiveness of transaction systems built on the technical analysis in the light of research in 1960-2004.....	320
<b>Artur Paździor:</b> Application of CAPM model in conditions of crisis.....	330
<b>Joanna Pioch:</b> The selected issues in the dividend policy decisions' matrix by A. Damodaran on the example of the WSE chemical companies' in 2010	342
<b>Edward Radosiński:</b> A study based on the IASB Taxonomy on structural relations between a balance sheet and a statement of financial position....	359
<b>Józef Rudnicki:</b> Wpływ podziału akcji na płynność obrotu – przykład Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych .....	370
<b>Angelika Sabuhoro:</b> Comparative analysis of logit models for predicting corporate financial threat .....	380
<b>Rafał Siedlecki:</b> Capital structure theories vs. the company life cycle.....	389
<b>Wanda Skoczylas:</b> Innovations in results reporting as a factor of decision making efficiency improvement.....	408
<b>Michał Soliwoda:</b> Ratios concerning assets and capital vs. profitability and financial liquidity of dairy cooperatives .....	423
<b>Artur Stefański:</b> The relationship between investment expenditures and operating cash flows.....	434
<b>Piotr Szymański:</b> What kind of problems do experts face in business valuation? Survey results .....	448
<b>Łucja Tomaszewicz, Joanna Trębska:</b> Input-output multiplier as a macroeconomic measure of the efficiency of enterprises sector financial investments .....	465
<b>Grzegorz Urbanek:</b> The effect of brand on company's performance on the example of selected companies listed on the Warsaw Stock Exchange .....	477
<b>Mirosław Wypych:</b> Structure of assets and the golden financing rules (on the example of the stock listed exchange companies) .....	488

## Wstęp

„Naród, który najekonomiczniej rozporządzi swymi bogactwami i siłami oraz zastępuje je z najlepszym współczynnikiem wydajności, podniesie swój dobrobyt i wyprzedzi znacznie inne narody”. Jakkolwiek słowa te zostały wypowiedziane przez F. Neuhausena w 1913 roku, to są one niezmiennie aktualne. Efektywność była, jest i będzie podstawowym warunkiem wzrostu dobrobytu. I nie zmienia tego fakt, że jest ona różnie rozumiana. Samo słowo efektywność pochodzi od łacińskiego słowa *effectus*, oznaczającego wykonanie, skutek. W dzisiejszych natomiast czasach wielu autorów przypisuje mu dualne znaczenie definiowane jako sprawność i skuteczność. Taki dualny sposób pojmowania efektywności zdefiniował już w 1913 roku Harrington Emerson, współtwórca naukowego zarządzania i autor słynnych dwunastu zasad wydajności. Pisał on, że „efektywność jest właściwą rzeczą robioną we właściwy sposób”<sup>1</sup>. Pogląd ten podzielał również P.F. Drucker, który uważał, że jakkolwiek „sprawność”, czyli robienie rzeczy we właściwy sposób, jest ważnym kryterium oceny kierownika, to jednak najistotniejsza jest skuteczność, czyli robienie właściwych rzeczy. Nieodzownym warunkiem robienia właściwych rzeczy jest planowanie ukierunkowane na realizację społecznie użytecznych celów. Natomiast warunkiem sprawności w realizacji tych celów jest pomiar efektów, bez którego nie można śledzić stopnia realizacji celów, a tym samym i zarządzać organizacją. Jakkolwiek ogólnie efektywność mierzy się relacją efektów do nakładów, to już pomiar – zarówno efektów, jak i nakładów – jest niejednokrotnie sprawą skomplikowaną, niejednoznaczną, a przez to i dyskusyjną. Powszechnie stosowana miara efektów, jaką jest zysk księgowy, wzbudza coraz więcej kontrowersji – ze względu na jego memoriałowy charakter oraz zależność od szeregu konwencji i przyjętych standardów. Natomiast pomiar nakładów wykorzystujący standardy księgowe również w coraz większym stopniu ulega napierającej krytyce. Przede wszystkim w standardach księgowych w niewielkim stopniu wykazuje się te aktywa, które we współczesnym świecie coraz częściej stanowią determinujący czynnik sukcesu gospodarczego. Mowa tutaj o aktywach intelektualnych, które z jednej strony trudno jest kwantyfikować, a z drugiej – są bardzo kruche. Ma to oczywiście wpływ na ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej.

Te i inne problemy pomiaru efektywności były przedmiotem kolejnej, już piątej konferencji z cyklu „Efektywność źródłem bogactwa narodów”, która odbyła się w dniach 23-25 stycznia 2012 roku w Piechowicach. Konferencja została zorgani-

---

<sup>1</sup> J. Supernat, *Zarządzanie*, Wydawnictwo Kolonia, Wrocław 2005, s. 174.

wana jako wspólne przedsięwzięcie dwóch uczelni: Politechniki Wrocławskiej oraz Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Jej głównym wyróżnikiem było interdyscyplinarne spojrzenie na efektywność, jej istotę oraz zasady pomiaru, a niniejsza publikacja jest wynikiem prowadzonych dyskusji.

*Tadeusz Dudycz, Grażyna Osbert-Pociecha, Bogumiła Brycz*



**Iwa Kuchciak**

Uniwersytet Łódzki\*

---

## EFEKTYWNOŚĆ INWESTOWANIA W FORMIE DEPOZYTÓW I INWESTYCJI ALTERNATYWNYCH

---

**Streszczenie:** Inwestycje w depozyty cieszą się największą popularnością wśród inwestorów indywidualnych przede wszystkim ze względu na nieskomplikowane procedury i niewielkie ryzyko. Mają one jednak pewną wadę, polegającą na charakterze umowy między bankiem a depozytariuszem, która nie podlega obrotowi na rynku. Odmienny charakter mają inwestycje alternatywne w formie finansowych lub niefinansowych inwestycji (emocjonalnych inwestycji). Umożliwiają one dywersyfikację portfela oraz osiągnięcie zysku niezależnie od bieżącej koniunktury i minimalizowanie ryzyka straty w przypadku kryzysu finansowego. Należy zaznaczyć, że inwestycje te mają zwykle długoterminowy charakter i ograniczoną płynność. Przewaga korzyści powoduje jednak, że zgodnie z prognozami analityków rynkowych zainteresowanie tą formą inwestowania będzie się zwiększało.

**Słowa kluczowe:** depozyty, inwestycje alternatywne, inwestycje emocjonalne.

### 1. Wstęp

Jednym z ważniejszych czynników wpływających na gospodarkę jest poziom oszczędności. Jest to element bezpośrednio przekładający się na wielkość dokonywanych inwestycji. Istnieje wiele form gromadzenia oszczędności na rynku finansowym. Do najbardziej popularnych należy zaliczyć produkty bankowe, produkty ubezpieczycieli oraz możliwości, jakie oferuje rynek papierów wartościowych.

Alokacja oszczędności pomiędzy poszczególne aktywa oferowane przez rynek finansowy zależy od ich atrakcyjności inwestycyjnej. Atrakcyjność tę można wyrazić w terminach spodziewanego zysku w powiązaniu z towarzyszącym mu ryzykiem. Ponadto podejmowane decyzje zależą od indywidualnych preferencji inwestycyjnych. Struktura form lokowania oszczędności jest także uzależniona od tradycji i praktyki obowiązującej w danym państwie i przekłada się na udział poszczególnych instytucji w systemie finansowym państwa. Zmieniające się udziały poszczególnych segmentów rynku finansowego wynikają z determinant kształtujących decyzje inwestycyjne.

---

\* Instytut Finansów i Rachunkowości Banków.

Od kilku lat widoczny jest wzrost zainteresowania deponentów alternatywnymi metodami lokowania środków oferowanymi przez sektor finansowy. Cechą charakterystyczną inwestycji alternatywnych jest oferowanie przez nie wyższych dochodów w warunkach kryzysu finansowego w porównaniu z oferowanymi przez tradycyjne produkty oszczędnościowe.

Celem artykułu jest wskazanie możliwości alokacji środków pomiędzy poszczególne aktywa oferowane przez rynek finansowy na przykładzie tradycyjnych depozytów i innowacyjnych inwestycji alternatywnych. Przedstawiona zostanie efektywność obu form lokowania środków wraz z nakreśleniem towarzyszących im zalet i wad oraz projekcja kierunków rozwoju produktów oszczędnościowych.

## 2. Depozyty bankowe jako tradycyjne formy lokowania środków

Sklonność do oszczędzania jest uwarunkowana zarówno czynnikami ekonomicznymi, jak i psychologicznymi. Nie bez znaczenia pozostają determinanty społeczne. Wśród czynników kształtujących poziom skłonności do oszczędności można wymienić [Leetmaa i in. 2009]:

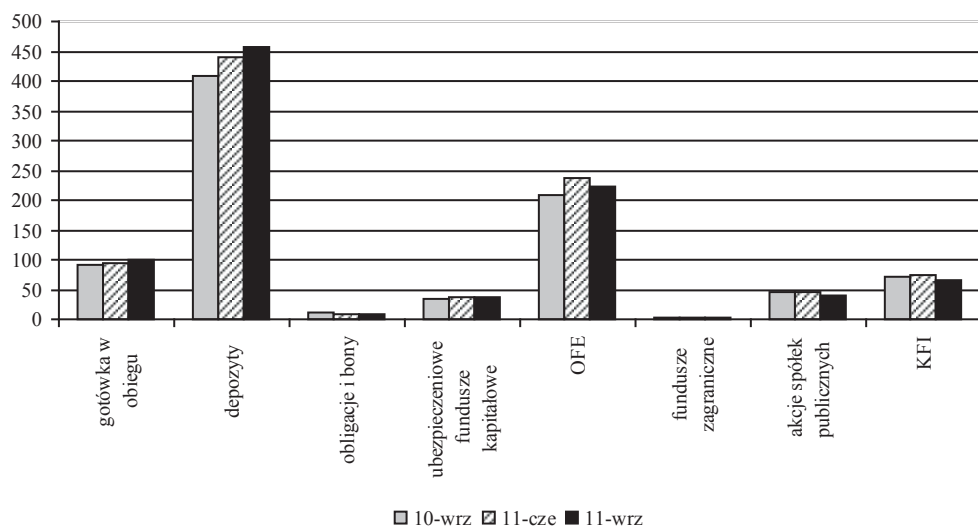
- stopę procentową,
- strukturę wydatków rządu,
- kształt systemu ubezpieczeń społecznych,
- wysokość inflacji,
- stopień otwartości gospodarki,
- zmiany wskaźników zależności demograficznych,
- stopę bezrobocia,
- strukturę zawodową i stopień urbanizacji.

Alokacja oszczędności pomiędzy poszczególne aktywa oferowane przez rynek finansowy zależy od ich atrakcyjności inwestycyjnej. Atrakcyjność tę można wyrazić w terminach spodziewanego zysku w powiązaniu z towarzyszącym mu ryzykiem. Ponadto podejmowane decyzje zależą od indywidualnych preferencji inwestycyjnych. Struktura form lokowania oszczędności jest także uzależniona od tradycji i praktyki obowiązującej w danym państwie i przekłada się na udział poszczególnych instytucji w systemie finansowym państwa. Zmieniające się udziały poszczególnych segmentów rynku finansowego wynikają z determinant kształtujących decyzje inwestycyjne. Sektor bankowy w Polsce jest podstawowym elementem polskiego systemu finansowego, przez co gromadzi on większość nadwyżek finansowych gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych oraz finansuje większość przedsięwzięć gospodarczych.

Gromadzenie środków pieniężnych może odbywać się przez pozyskiwanie depozytów. Depozytami są fundusze udostępnione przez klientów banków. Operacje depozytowe są zdefiniowane w ustawie Prawo bankowe jako „przyjmowanie wkładów pieniężnych płatnych na żądanie lub z nadejściem oznaczonego terminu oraz prowadzenie rachunków tych wkładów” [Ustawa... „Prawo bankowe”].

Cechą charakterystyczną depozytów jest ich wymagalność, czyli określony w umowie czas ich przechowywania [Wąsowski 2002, s. 60]. Może on nie być określony i wówczas depozyty przyjmują formę na żądanie (*a vista*) lub może być określony i wtedy są to depozyty terminowe. Niezależnie od typu, dla zarządzania depozytami istotne znaczenie ma nieprzewidywalność rzeczywistych terminów ich wymagalności. W przypadku depozytów *a vista* nieprzewidywalność jest ich cechą immanentną, w odniesieniu do depozytów terminowych zaś trudności w określeniu terminu wymagalności wynikają z faktu, że część depozytów jest wycofywana przed określonym w umowie, a jednocześnie część utrzymywana jest dłużej od deklarowanego terminu.

Gospodarstwom domowym i podmiotom gospodarczym instrumenty depozytowe stwarzają możliwość lokowania oszczędności i prowadzenia rozliczeń pieniężnych na niższym poziomie ryzyka niż przy wykorzystaniu innych instrumentów finansowych. O popularności lokowania środków w formie depozytów przez gospodarstwa domowe świadczy zestawienie wskazujące na kierunki inwestowania, przedstawione na rys. 1.

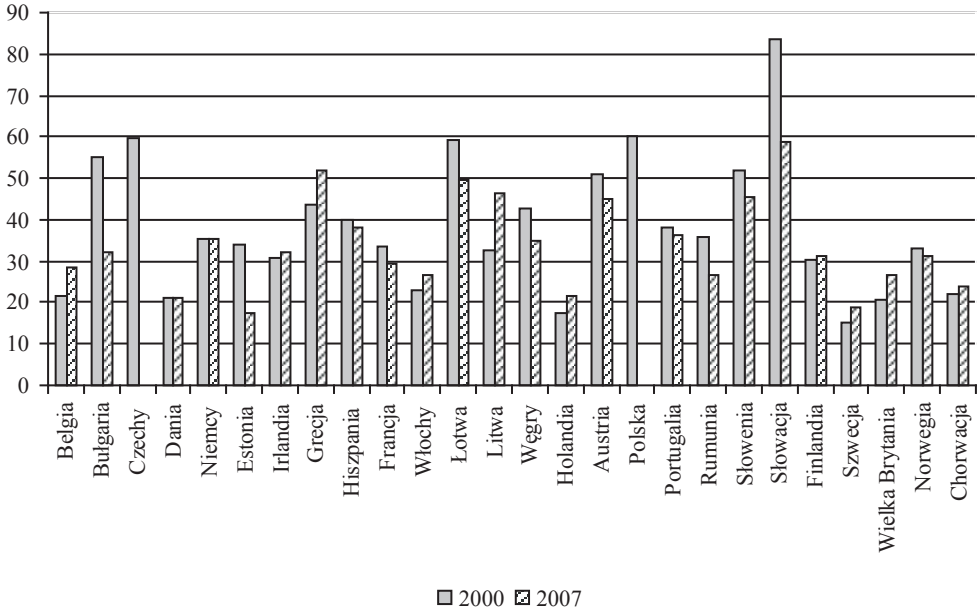


**Rys. 1.** Wartość i struktura oszczędności gospodarstw domowych (w mld zł)

Źródło: opracowanie na podstawie danych [Analizy Online...].

Zgodnie z przedstawionymi danymi depozyty stanowią znaczną wartość w strukturze oszczędności gospodarstw domowych. Należy zwrócić uwagę na fakt, że dominująca pozycja banków w absorpcji oszczędności gospodarstw domowych nie będzie jednak miała charakteru trwałego. Powrót koniunktury na rynki kapitałowe i poszukiwanie przez gospodarstwa domowe wyższych stóp zwrotu w polityce lokacyjnej spowoduje restrukturyzację portfela oszczędnościowego.

Dane prezentujące strukturę oszczędności polskich gospodarstw domowych można odnieść do danych dotyczących udziału depozytów w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych w innych krajach. Prezentuje je rys. 2.



**Rys. 2.** Udział depozytów w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych

Źródło: opracowanie na podstawie *Household financial assets and liabilities*, Eurostat.

Wykres pokazuje zmiany udziału depozytów w portfelu aktywów finansowych gospodarstw domowych w ciągu siedmiu lat jako procent łącznej wartości aktywów finansowych. Rozbieżności w zmianach powodują, że nie można jednoznacznie wskazać wspólnego wzorca w zakresie zmian wyboru depozytów jako preferowanego instrumentu przez gospodarstwa domowe w poszczególnych krajach [Leetmaa i in. 2009].

Sytuacja na rynku finansowym stawia banki przed koniecznością ciągłego umacniania zaufania deponentów do sektora bankowego oraz sprostania konkurencji ze strony pozabankowych instytucji finansowych i konkurowania z nimi o środki pieniężne inwestorów. Depozyty uważane są bowiem za podstawowe źródło finansowania działalności banku. Utrzymywanie i rozwój odpowiedniego poziomu depozytów umożliwia finansowanie wzrostu aktywów. Wśród dostępnych dla banków źródeł finansowania to depozyty stanowią na ogół najbardziej pewne i jednocześnie najmniej kosztowne źródło środków.

**Tabela 1.** Specyfikacja rachunków prowadzonych przez banki komercyjne w latach 2005–2011

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	I półrocze 2011
1	2	3	4	5	6	7	8
Udział depozytów sektora niefinansowego w sumie bilansowej	55,2	54,4	52,6	47,4	52,7	49,8	bd
Osoby prywatne	42 139 888	40 944 868	43 654 876	50 291 234	53 844 510	59 460 860	62 475 675
Depozyty złotowe	38 545 693	37 352 094	40 047 747	46 088 152	49 617 029	55 179 106	58 151 719
1.1. Depozyty bieżące	26 452 853	26 028 191	28 521 701	32 377 711	36 973 522	40 873 185	43 152 477
1.2. Depozyty terminowe	11 853 908	11 014 823	11 167 025	13 267 006	12 124 491	13 592 224	14 213 329
1.3. Depozyty zablokowane	225 203	287 268	341 776	424 737	380 882	433 040	457 690
1.4. Depozyty z terminem wypowiedzenia	13 729	21 812	17 245	18 698	138 134	280 657	328 223
Depozyty walutowe	3 594 195	3 592 774	3 607 129	4 203 082	4 227 481	4 281 754	4 323 956
1.1. Depozyty bieżące	2 255 581	2 327 581	2 486 585	2 934 522	3 076 881	3 200 650	3 265 237
1.2. Depozyty terminowe	1 332 558	1 247 378	1 100 776	1 244 473	1 123 743	1 051 959	1 027 048
1.3. Depozyty zablokowane	5 990	17 764	19 650	24 042	26 825	29 113	31 646
1.4. Depozyty z terminem wypowiedzenia	66	51	118	45	32	32	25
Rolnicy, przedsiębiorcy indywidualni	2 879 694	2 810 383	3 041 080	3 946 906	3 969 372	3 884 812	3 860 797
Depozyty złotowe	2 827 446	2 747 796	2 963 305	3 855 001	3 862 964	3 768 362	3 735 275
1.1. Depozyty bieżące	2 743 698	2 648 373	2 863 985	3 753 189	3 771 034	3 672 251	3 640 373
1.2. Depozyty terminowe	58 241	69 297	72 569	69 697	64 206	67 258	64 157
1.3. Depozyty zablokowane	25 356	30 049	26 673	31 950	26 451	27 883	29 753
1.4. Depozyty z terminem wypowiedzenia	151	77	78	165	1 273	970	992
Depozyty walutowe	52 248	62 587	77 775	91 905	106 408	116 450	125 522

1	2	3	4	5	6	7	8
1.1. Depozyty bieżące	49 995	59 534	74 465	87 971	102 979	112 998	121 435
1.2. Depozyty terminowe	1 769	2 276	2 537	2 916	2 304	2 164	2 425
1.3. Depozyty zablokowane	484	777	773	1 018	1 125	1 288	1 662
1.4. Depozyty z terminem wypowiedzenia	0	0	0	0	0	0	0
Przedsiębiorstwa, niemonetarne instytucje finansowe, instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	1 011 603	1 074 318	1 174 638	1 449 302	1 565 605	1 601 002	1 753 944
Depozyty złotowe	923 595	981 345	1 073 680	1 333 275	1 435 217	1 450 160	1 605 504
1.1. Depozyty bieżące	741 316	786 051	866 441	1 074 238	1 163 510	1 161 877	1 294 843
1.2. Depozyty terminowe	165 151	176 717	191 524	240 581	254 586	271 171	292 403
1.3. Depozyty zablokowane	16 969	18 446	15 557	18 225	16 875	16 841	17 906
1.4. Depozyty z terminem wypowiedzenia	159	131	158	231	246	271	352
Depozyty walutowe	88 008	92 973	100 958	116 027	130 388	150 842	148 440
1.1. Depozyty bieżące	78 262	84 156	92 329	104 873	121 046	140 909	137 971
1.2. Depozyty terminowe	7 399	7 406	7 259	9 569	7 630	7 998	8 226
1.3. Depozyty zablokowane	2 347	1 411	1 370	1 585	1 712	1 935	2 242
1.4. Depozyty z terminem wypowiedzenia	0	0	0	0	0	0	1

Źródło: opracowanie na podstawie danych KNF.

Informacje o stanie depozytów świadczą o zaufaniu do sektora bankowego. W tabeli 1 przedstawiono liczbę prowadzonych rachunków z uwzględnieniem grup deponentów i rodzaju depozytu wraz ze wskazaniem udziału depozytów sektora niefinansowego w sumie bilansowej.

W tabeli widoczna jest malejąca tendencja udziału depozytów w sumie bilansowej banków komercyjnych. Szczególnie wyraźne jest stopniowe zmniejszanie się bazy depozytowej od 2005 do 2008 r. Zgodnie z oczekiwaniami jest to efektem rozwoju pozostałych instytucji tworzących polski rynek finansowy, a w szczególności funduszy inwestycyjnych [*Raport o sytuacji banków w 2008*, 2009]. Odwrócenie tendencji widoczne jest w 2009 r. i wynika z reakcji na kryzys, jaki panował w 2008 r. na rynku finansowym i który przełożył się na zmniejszenie zainteresowania alternatywnymi wobec depozytów bankowych formami gromadzenia oszczędności.

Z prezentowanych danych wynika, że gospodarstwa domowe są dominującym sektorem w gospodarce zdolnym do generowania oszczędności pieniężnych. Zdecydowana większość gospodarstw domowych decyduje się na oszczędzanie za pomocą depozytów bankowych. Wynika to przede wszystkim z braku konieczności posiadania specjalistycznej wiedzy oraz z minimalnego ryzyka towarzyszącego tej formie oszczędzania.

Wśród zobowiązań we wszystkich latach dominują depozyty gospodarstw domowych. Ich udział stopniowo zmniejszał się na rzecz zobowiązań wobec podmiotów gospodarczych w latach 2005–2007, a następnie znowu zwiększył się w 2009 r. Wzrost wartości depozytów przedsiębiorstw wywołany został poprawą ich sytuacji finansowej. W segmencie gospodarstw domowych odnotowano natomiast szybszy wzrost tempa spożycia indywidualnego niż tempa wzrostu realnego wynagrodzenia. Niewielka skłonność do oszczędzania, rosnąca konkurencja ze strony niebankowych instytucji finansowych, a także zmiany stóp procentowych i kursów walutowych powodowały, że wzbogacanie oferty depozytowej przez banki nie było w stanie odwrócić tendencji do spadku wartości depozytów gospodarstw domowych.

Środki finansowe podmiotów gospodarczych stawały się coraz ważniejszym źródłem finansowania sektora bankowego. O ich znaczącej roli świadczy też fakt, iż po obniżeniu stóp procentowych NBP w 2005 r. średnie nominalne oprocentowanie depozytów przedsiębiorstw w bankach spadło mniej niż oprocentowanie kredytów. Dodatkowo, obserwowany od drugiej połowy 2004 r. systematyczny spadek bieżącego wskaźnika cen dóbr produkcyjnych (*Producer Price Index* – PPI) spowodował, że średnie realne oprocentowanie depozytów terminowych przedsiębiorstw wzrosło i w pierwszych trzech kwartałach 2005 r. było wyższe niż oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych.

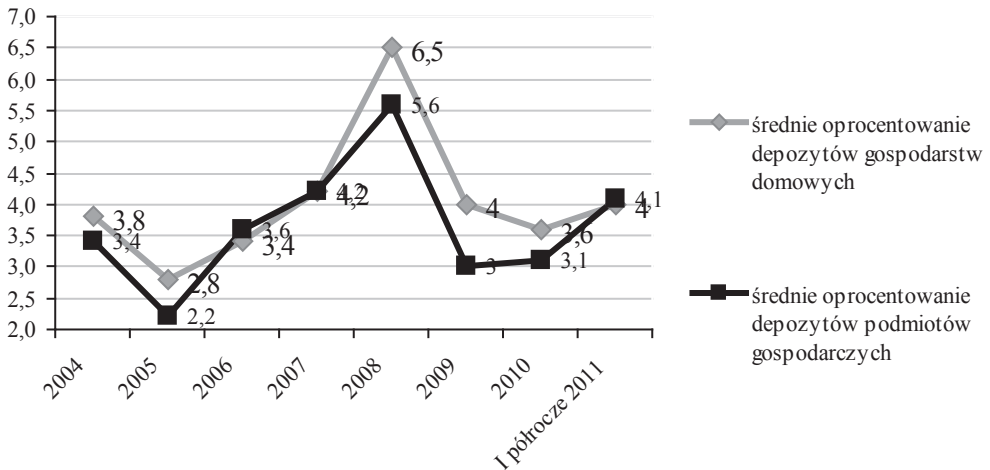
W 2006 r. prawie 98% zobowiązań wobec sektora niefinansowego stanowiły depozyty. Na zwiększenie ich wartości największy wpływ miał wzrost wartości depozytów podmiotów gospodarczych. Tempo wzrostu depozytów było wyższe niż w 2005 r.

Tempo wzrostu depozytów w 2007 r. było wolniejsze niż w 2006 r. Miało na to wpływ znaczne spowolnienie tempa wzrostu depozytów przedsiębiorstw.

W 2008 r. wzrost akcji kredytowej banków został w dużym stopniu sfinansowany przez zwiększenie wartości depozytów. Przy czym tempo wzrostu depozy-

tów przedsiębiorstw było znacznie niższe niż w przypadku gospodarstw domowych. Świadczyło to o wyraźnym osłabieniu koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. Wysoki przyrost depozytów gospodarstw domowych wynikał z kolei przede wszystkim z uatrakcyjnienia oferty depozytowej banków, jak również ze wzrostu wynagrodzeń i ciągłych spadków na rynku akcji [Raport o sytuacji banków w 2008, 2009].

W 2009 r. depozyty sektora niefinansowego ponownie wzrosły. Głównym czynnikiem wzrostu był przyrost depozytów gospodarstw domowych, który wynikał z uatrakcyjnienia oferty depozytowej banków oraz pogłębienia spadków na rynku akcji na początku 2009 r., a także z obawy gospodarstw domowych przed pogorszeniem sytuacji materialnej w rezultacie rozszerzania się globalnego kryzysu finansowego. W odróżnieniu od depozytów gospodarstw domowych, dynamika wzrostu depozytów przedsiębiorstw na początku roku była bardzo niska. Wynikało to z pogorszenia sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw oraz z zaostrzenia polityki kredytowej banków, co powodowało, że przedsiębiorstwa w większym stopniu wykorzystywały własne środki do finansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej. Pod koniec 2009 r. zwiększyło się tempo przyrostu depozytów przedsiębiorstw, co wynikało ze stopniowej poprawy koniunktury, a w konsekwencji wzrostu płynnych środków znajdujących się w posiadaniu przedsiębiorstw. W rezultacie w skali całego roku odnotowano znaczący wzrost depozytów tego sektora [Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu... 2010, s. 61].



**Rys. 3.** Średnie oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych w latach 2004–2011 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

W analizowanych latach widoczna była jednak zmiana preferencji odnośnie do form lokowania środków pieniężnych przez gospodarstwa domowe. Struktura



ra aktywów finansowych zależy m.in. od poziomu stóp procentowych, tendencji na rynku kapitałowym, jak również wiedzy finansowej i znajomości produktów oferowanych przez instytucje finansowe i pośredników usług finansowych. Istotnym czynnikiem decydującym o poziomie posiadanych oszczędności w formie depozytów w przypadku gospodarstw domowych jest struktura demograficzna społeczeństwa [Rytelewska, Kłopocka 2010].

Jednym z podstawowych czynników, na podstawie którego potencjalni deponenti podejmują decyzję o ulokowaniu środków w formie depozytów, jest średnie oprocentowanie depozytów. Informacje na temat jego kształtowania się przedstawia rysunek 3.

W badanym okresie średnie oprocentowanie depozytów obu grup deponentów kształtowało się na podobnym poziomie i wykazywało identyczne tendencje. Widoczny był spadek oprocentowania pomiędzy rokiem 2004 i 2005, a następnie jego systematyczny wzrost aż do 2008 r., kiedy to ponownie nastąpiło odwrócenie trendu. Podniesienie oprocentowania depozytów wiązało się z chęcią zainteresowania tą formą gromadzenia oszczędności ze względu na potrzebę sfinansowania akcji kredytowej przez banki oraz koniecznością zapewnienia atrakcyjnej oferty wobec alternatywnych form oszczędzania. Niewątpliwie konkurencją dla usług oferowanych przez banki stał się rozwijający się rynek funduszy inwestycyjnych uregulowany ustawą o funduszach inwestycyjnych z 1997 r. [*Ustawa o funduszach inwestycyjnych...*] oraz wprowadzona w 1999 r. reforma systemu emerytalnego.

Wypłacane odsetki od depozytów stanowią podstawowy koszt działania banków. Po uwzględnieniu kosztów bezpośrednich (odsetek) i kosztów pośrednich oraz kosztów rezerwy obowiązkowej uzyskuje się informację na temat przeciętnych kosztów depozytów, które z kolei stanowią podstawę do wyznaczenia minimalnej stopy procentowej dla operacji aktywnych (np. oprocentowania kredytów).

Istotnym elementem rachunku kosztów depozytów jest wyróżnienie minimalnej i efektywnej stopy procentowej. Efektywna stopa procentowa uwzględnia częstotliwość kapitalizacji odsetek i jest kwantyfikacją kosztu alternatywnego banku (kosztu utraconych korzyści) z pożyczonego kapitału. Im wyższa efektywna stopa oprocentowania depozytów, tym wyższy koszt pozyskania kapitałów. Obliczanie efektywnej stopy procentowej opiera się na metodologii rachunku wartości pieniądza w czasie.

Przy określaniu efektywnej stopy procentowej niezbędne jest uwzględnienie problematyki opodatkowania dochodów z lokat. W polskim prawie podatkowym dochody kapitałowe w przypadku osób fizycznych opodatkowane są zryczałtowaną stawką w wysokości 19% [*Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych*]. Banki dążą do ograniczenia tego kosztu poprzez oferowanie produktów pozwalających uniknąć tego opodatkowania w postaci lokat z kapitalizacją jednodniową oraz polis lokacyjnych.

W przypadku pierwszego rodzaju produktów dzienne odsetki muszą być na tyle niskie, aby wysokość podatku nie przekroczyła 1 złotego, gdyż wartość ta nie generuje obowiązku dokonania płatności, a w odniesieniu do drugiego rodzaju produktu

wykorzystywana jest współpraca banków z instytucjami ubezpieczeniowymi oraz luka w przepisach prawnych zwalniająca z opodatkowania przychody ze świadczeń z tytułu polis na życie.

Podejmowane przez banki działania mają na celu zwiększenie bazy kapitałowej poprzez oferowanie klientom szerszego wachlarza korzyści. Podobne motywy stały u podstaw wprowadzenia do oferty bankowej inwestycji alternatywnych.

### 3. Inwestycje alternatywne wobec tradycyjnych form lokowania

Banki, chcąc sprostać rosnącej konkurencji oraz trendom widocznym na rynku finansowym, zaczęły poszukiwać alternatywnych wobec produktów depozytowych form pozyskiwania środków pieniężnych. Jedną z nich stały się inwestycje alternatywne występujące wcześniej w ofercie innych instytucji finansowych w formie egzotycznych inwestycji w unikalne przedmioty [*Alternate Investment Market* 2011].

Inwestycje alternatywne funkcjonują w dwóch podstawowych kategoriach. Pierwsza z nich to finansowe inwestycje alternatywne obejmujące produkty strukturyzowane, instrumenty pochodne, fundusze *private equity/venture capital* oraz fundusze hedgingowe [Patched 2005]. Druga natomiast to zdecydowanie bardziej zróżnicowane niefinansowe inwestycje alternatywne, w ramach których można wymienić [Jagielnicki 2010]:

- surowce – np. ropa naftowa, gaz ziemny, węgiel, surowce rolne (kukurydza, soja, ryż, cukier, kawa, kakao, bawełna);
- metale i kamienie szlachetne – zwykle złoto, srebro, platyna. Inwestycje tego typu generują także wartość dodaną posiadaczowi w postaci poczucia prestiżu i luksusu;
- dzieła sztuki i antyki – tego rodzaju produkty łączą ze sobą cechy użytkowe z ochroną wartości. Bardzo często usługą bankową obejmującą profesjonalne doradztwo w kolekcjonowaniu dzieł sztuki nazywana jest *art banking*;
- numizmatyka i filatelistyka, starodruki (wydawnictwa, powstałe według daty między 1501 a końcem 1800 r.),
- alkohol, przede wszystkim wino, koniak i whisky (w listopadzie 2007 r. został utworzony holenderski indeks obrazujący zachowania cen najdroższych i najbardziej poszukiwanych na świecie wysokogatunkowych whisky);
- inne, np. klasyczne auta, pióra wieczne, autografy i pamiątki po znanych osobach.

Często w literaturze dokonuje się klasyfikowania niefinansowych inwestycji alternatywnych jako inwestycji emocjonalnych. Mianem tym określa się wszystkie przedmioty kolekcjonerskie. Podstawową zaletą tej kategorii inwestycji alternatywnych jest fakt, że ich wartość jest niezależna od wydarzeń na rynkach giełdowych, niezależna od decyzji banków centralnych i od trendów ekonomicznych. Światowy kryzys finansowy potwierdził, że w większości przypadków koniunktura na rynku przedmiotów kolekcjonerskich jest całkowicie niezależna od stanu światowych finansów.

Każdy rodzaj inwestycji alternatywnych ma unikatowe zalety, ale jednocześnie i pewne wady. Można wśród tych charakterystyk wskazać na [*Research Alternative Investments... 2007*]:

- możliwość wyższej stopy zwrotu,
- relatywnie niską korelację z tradycyjnymi inwestycjami,
- w większości przypadków aktywa nie są notowane codziennie, transakcje odbywają się rzadko, wartość może zależeć od prywatnej wyceny,
- ograniczoną historię dotyczącą efektywności tego typu inwestycji,
- brak benchmarku w przypadku wybranych instrumentów,
- niższą płynność niż w przypadku tradycyjnych inwestycji,
- dłuższy horyzont inwestycyjny,
- wyższe opłaty,
- brak dostępności części instrumentów dla inwestorów indywidualnych.

**Tabela 2.** Inwestycje w dzieła sztuki

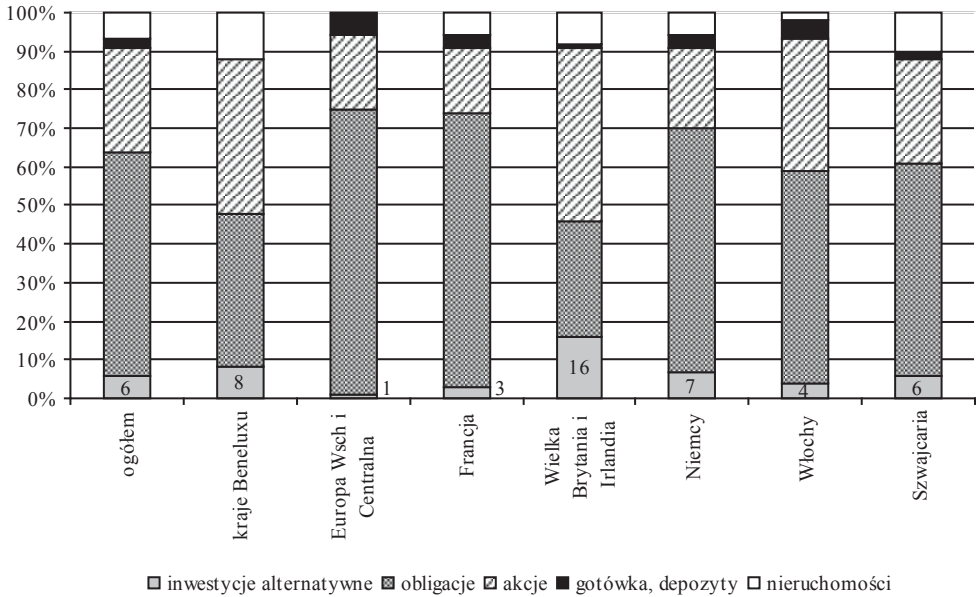
Obszar	Autor	Tytuł dzieła	Wartość
Polska	Henryk Siemiradzki	Rozbitek	2,13 mln zł
	Jacek Malczewski	Polonia	1,6 mln zł
	Józef Chełmoński	Próba czwórki	1,4 mln zł
Świat	Pablo Picasso	Nude, Green Leaves and Bust	106,48 mln USD
	Alberto Giacometti	L'homme qui marche	104,33 mln USD
	Pablo Picasso	Garçon à la Pipe	104,17 mln USD

Źródło: opracowanie na podstawie [http://www.wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestowanie-w-sztuce/\(stan na 20.12.2011\)](http://www.wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestowanie-w-sztuce/(stan%20na%2020.12.2011)).

Wartość inwestycji alternatywnych, w tym aktywów emocjonalnych, zależy od ich unikalności, dostępności, stanu zachowania i walorów estetycznych lub smakowych. Inwestycje alternatywne stwarzają poza perspektywą zysków możliwość zdywersyfikowania ryzyka portfela inwestycyjnego. Bardzo często lokowanie kapitału ma także po prostu wymiar estetyczny [Wyman 2008]. Przykładowe wartości na polskim i światowym rynku dzieł sztuki przedstawia tab. 2.

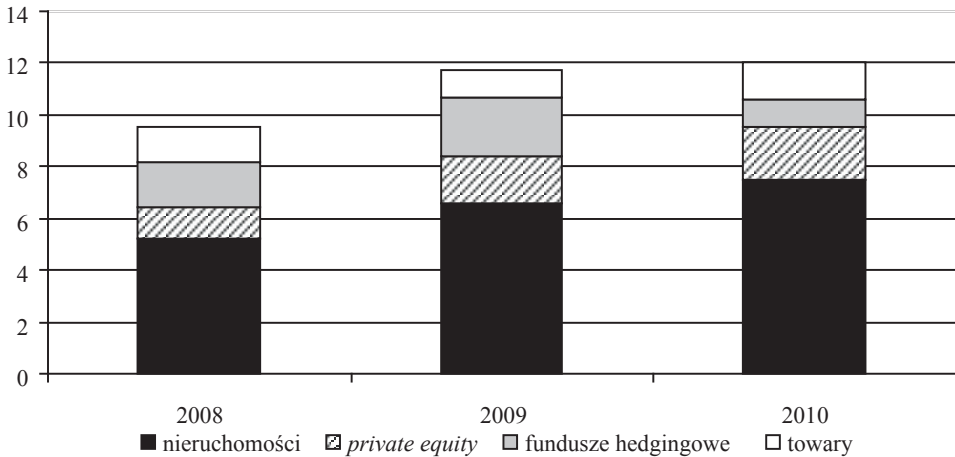
Wiele zalet, jakie generuje inwestowanie w inwestycje alternatywne, nie przekłada się jednak na ich udział w portfelach inwestorów instytucjonalnych. Potwierdzają to dane przedstawione na rys. 4.

Inwestycje alternatywne są najbardziej popularne w Wielkiej Brytanii i Irlandii, stanowiąc 16% portfela, najmniej zaś w Europie Wschodniej i Centralnej, wynosząc 1%. Średnio stanowią one jednak jedynie 8% wartości aktywów będących w posiadaniu inwestorów instytucjonalnych, a zatem należy wskazać na duży możliwy potencjał wzrostu w tym zakresie. Potwierdza to wzrost zainteresowania alternatywnymi formami inwestowania wśród inwestorów instytucjonalnych w krajach europejskich po kryzysie finansowym przedstawiony na rys. 5.



Rys. 4. Inwestycje alternatywne w portfelach inwestorów instytucjonalnych

Źródło: opracowanie na podstawie [European Institutional Asset Management Survey 2011].

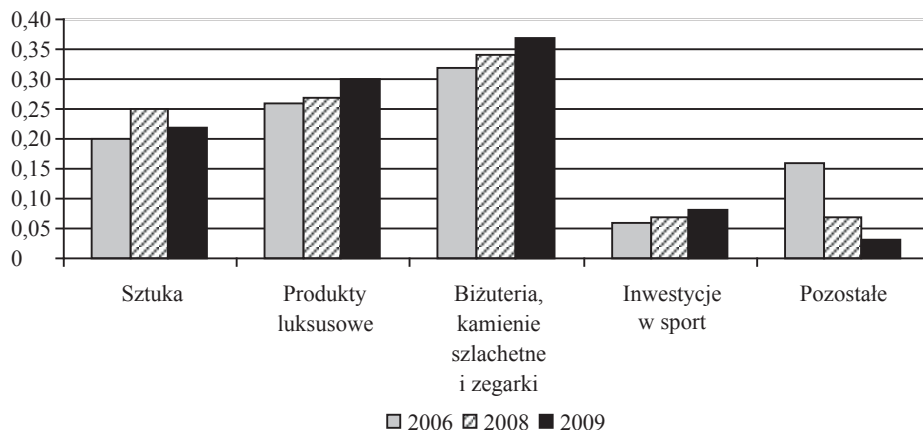


Rys. 5. Struktura inwestycji alternatywnych w latach 2008–2010

Źródło: opracowanie na podstawie [European Institutional Asset Management Survey 2011].

W 2008 r. w inwestycje alternatywne ulokowanych było 9,5% środków europejskich inwestorów instytucjonalnych i udział ten zwiększył się w 2010 r. do 12%. Dominującą pozycją we wszystkich latach wśród wymienionych kategorii były

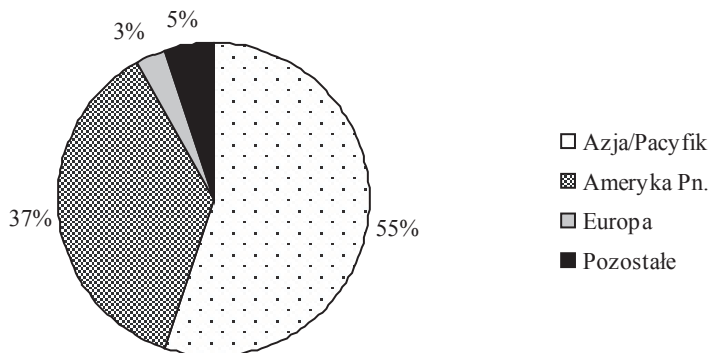
nieruchomości, stanowiąc w 2010 r. 7,5% całości portfela aktywów. Podobnego uszczegółowienia struktury można dokonać na przykładzie inwestycji emocjonalnych przedstawionych na rys. 6.



Rys. 6. Struktura inwestycji emocjonalnych

Źródło: opracowanie na podstawie [World Wealth Report 2010].

Największym zainteresowaniem wśród inwestorów we wszystkich branżach pod uwagę latami cieszyły się inwestycje w biżuterię, kamienie szlachetne i zegarki. Na drugim miejscu znalazły się dobra luksusowe. Najmniej popularne okazały się inwestycje w sport.



Rys. 7. Preferencje poszczególnych regionów świata w inwestowanie alternatywne

Źródło: opracowanie na podstawie [Alternative Asset Survey 2010].

Zróznicowane zainteresowanie dokonywaniem inwestycji alternatywnych widoczne jest w poszczególnych regionach świata. Tendencja ta została przedstawiona na rys. 7.

Największe zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi widoczne jest na obszarze Azji i Pacyfiku. Najmniej popularne okazuje się w krajach europejskich.

#### 4. Inwestycje alternatywne w ofercie polskich banków

Potwierdza tę tendencję sytuacja w polskim sektorze bankowym. W ramach inwestycji alternatywnych najbardziej popularną grupą są inwestycje finansowe, a wśród nich produkty ustrukturyzowane, które mają charakter międzysektorowy, co wynika z ich cech i różnorodności dostępnych form (lokaty, produkty ubezpieczeniowe, obligacje, certyfikaty inwestycyjne). Należy jednak zaznaczyć, iż określona forma nie przesądza przy tym, że dystrybutorem zostaje podmiot finansowy z odpowiedniego sektora – np. banki oferują klientom produkty strukturyzowane w formie produktów ubezpieczeniowych.

Wprawdzie produkty strukturyzowane dostępne są na polskim rynku już od 2000 r., ale dopiero od kilku lat odnotowywany jest rozwój tych produktów. W 2010 r. produkty strukturyzowane znajdujące się w portfelach klientów stanowiły 3,9% wartości depozytów gospodarstw domowych oraz 15,2% środków zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych. Wśród produktów strukturyzowanych wprowadzonych na polski rynek do końca I półrocza 2010 r. największy udział miały produkty w formie ubezpieczenia na życie i dożycie, stanowiąc 49%, oraz rachunki bankowe, wynosząc 30%. Popularność innych form była wyraźnie mniejsza [*Produkty strukturyzowane w Polsce...* 2010].

Największą aktywnością wśród banków na rynku produktów ustrukturyzowanych w 2011 r. wykazał się Noble Bank SA, oferując 39 produktów i stanowiąc 18,3% udziału w rynku. Znaczną aktywnością wykazały się też Kredyt Bank SA i BZ WBK SA oraz Deutsche Bank PBC SA, stanowiąc ok. 10% udziału w rynku. Biorąc pod uwagę czasy trwania oferowanych struktur, można zauważyć wzrost popularności w 2011 r. nie tylko inwestycji zdecydowanie długoterminowych, ale i tych liczonych na 3–5 lat [*Rynek produktów strukturyzowanych w Polsce...* 2011].

Wybiórcza oferta banków nie pozwala na kompleksową analizę efektywności inwestycji alternatywnych. Możliwe jest natomiast dokonanie oceny stopy zwrotu produktów strukturyzowanych (tab. 3).

Roczne stopy zwrotu wykazywały niewielkie zróżnicowanie pod względem emitenta. Największą liczbę produktów strukturyzowanych powyżej oczekiwanej stopy zwrotu odnotował mBank SA, podczas gdy największa liczba produktów o stopie zwrotu wyższej niż z lokat bankowych wystąpiła w BZ WBK SA.

Rozważając dochodowość produktów ustrukturyzowanych dla banków, można wykazać, że jest ona wyższa w porównaniu z marżami osiąganymi na lokatach bankowych, które wyliczane są jako różnica między stopą WIBID a przeciętnym oprocentowaniem depozytu terminowego. Wysokość średniej marży dla produktów ustrukturyzowanych ukształtowała się na poziomie 2,17%.

**Tabela 3.** Stopy zwrotu produktów strukturyzowanych

	Roczna stopa zwrotu			Liczba produktów ustrukturyzowanych o stopie zwrotu		
	średnia	minimum	maksimum	0%	powyżej stopy gwarantowanej	wyżej niż z lokat bankowych
mBank SA	2,50%	0%	10%	8	23	6
BZ WBK SA	4,60%	0%	15%	11	15	21
ING Bank Śląski SA	2,11%	0%	9,86%	16	15	7
Deutsche Bank PBC SA	3,71%	-3%	17,23%	5	26	11
Bank Pekao SA	2,78%	0%	16,38%	13	15	10
BRE Bank SA	3,50%	0%	15,41%	12	16	10
Bank Millennium SA	8,16%	1%	22,38%	0	17	12

Źródło: opracowanie na podstawie [*Produkty strukturyzowane w Polsce...* 2010].

Jeszcze mniejszą popularnością, a tym samym trudnością oceny, niż inwestycje finansowe charakteryzują się inwestycje emocjonalne. W Polsce inwestycje emocjonalne są usługą oferowaną przez banki posiadające wyspecjalizowane działy private bankingu lub wealth bankingu. Pierwszym bankiem, który wprowadził do swojej oferty art banking w ramach usług wealth management, był Noble Bank SA. Usługa ta obejmuje tworzenie kolekcji dzieł sztuki, ich wycenę oraz stwierdzanie autentyczności tychże dzieł sztuki [[http://www.noblebank.pl/art\\_banking.html](http://www.noblebank.pl/art_banking.html)].

Usługę o podobnym charakterze oferuje BRE Bank SA w ramach bankowości prywatnej. Obejmuje ona pomoc w sprzedaży czy zakupie dzieł sztuki, wycenę i ekspertyzę posiadanych dzieł sztuki, doradztwo w budowaniu kolekcji, opiekę merytoryczną i techniczną nad kolekcją oraz działania promocyjne i pomoc w organizacji wystaw dotyczących kolekcji. Ponadto w ofercie banku znalazło się doradztwo w zakresie inwestowania na rynku nieruchomości za pośrednictwem spółki BRE Property Partner [[http://www.brebank.pl/bankowosc\\_prywatna/inwestycje\\_alternatywne/art\\_banking/](http://www.brebank.pl/bankowosc_prywatna/inwestycje_alternatywne/art_banking/)].

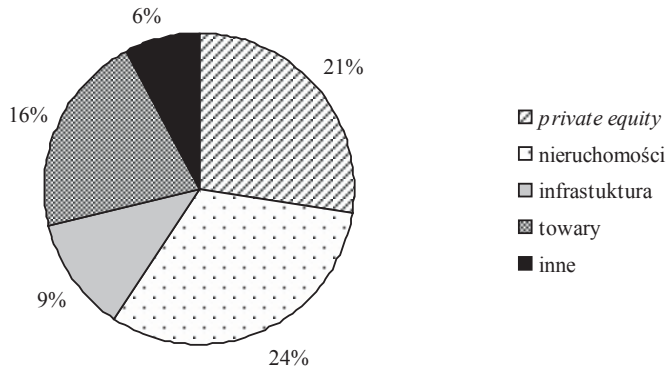
Kolejnym przykładem wprowadzenia inwestycji alternatywnych do oferty produktowej widoczne jest Deutsche Bank SA. W tym przypadku usługi oferowane są w ramach zarządzania majątkiem osobistym (*Private Wealth Management*) oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych (*Asset Management*) [[http://www.db.com/en/content/company/private\\_clients\\_and\\_asset\\_management.htm](http://www.db.com/en/content/company/private_clients_and_asset_management.htm)]. Ofertę zakupu sztabek złota jako inwestycji ma BZ WBK SA oraz Alior Bank SA.

## 5. Podsumowanie

Kryzys na rynku finansowym stanowi wyzwanie dla instytucji finansowych. Klasyczne instrumenty inwestycyjne analizowane na przykładzie depozytów pozostają



dominującym produktem służącym do absorpcji środków pieniężnych na rynku, jednak niewystarczającym. Konieczne stało się zwiększenie aktywności sektora bankowego na stosunkowo nowym dla niego rynku, jakim są inwestycje alternatywne.



**Rys. 8.** Największe możliwości inwestycyjne na najbliższe 3 do 5 lat

Źródło: opracowanie na podstawie [Alternative Asset Survey 2010].

Zainteresowanie inwestowaniem w instrumenty alternatywne, które nie wpisują się w główny nurt instrumentów finansowych, widoczne jest coraz wyraźniej w analizie struktury portfela inwestorów instytucjonalnych. W ramach współpracy instytucji finansowych oferowana jest coraz szersza gama inwestycji finansowych. Biorąc pod uwagę przewidywania analityków JP Morgan, zapotrzebowanie na inwestycje alternatywne w kolejnych latach powinno zmieniać się zgodnie z tendencją przedstawioną na rys. 8.

Największym zainteresowaniem w nadchodzących latach powinny cieszyć się inwestycje w nieruchomości oraz *private equity*. Na trzecim miejscu znalazły się szeroko rozumiane inwestycje w dobra/towary.

W przypadku polskiego sektora bankowego inwestycje alternatywne są stosunkowo nowym produktem, dostępnym w formie lokat strukturyzowanych od 2000 r. Można jednak zaobserwować powolny wzrost znaczenia inwestycji alternatywnych, szczególnie w postaci produktów strukturyzowanych. W przypadku inwestycji emocjonalnych jedynie w ofercie kilku banków znalazły się art banking. Wiele korzyści, jakie generują inwestycje alternatywne, przemawia za wzrostem znaczenia tej formy lokowania oszczędności w ciągu najbliższych kilku lat także i w Polsce.

## Literatura

Alternative Asset Survey, JP Morgan, April 2010.

Alternate Investment Market, Banking&Finance, issue 5, January 2011.



- Analizy Online Oszczędności gospodarstw domowych (wrzesień 2011).  
*European Institutional Asset Management Survey 2011*, IPE, 2011.  
[http://www.brebank.pl/bankowosc\\_privatna/inwestycje\\_alternatywne/art\\_banking/](http://www.brebank.pl/bankowosc_privatna/inwestycje_alternatywne/art_banking/).  
[http://www.db.com/en/content/company/private\\_clients\\_and\\_asset\\_management.htm](http://www.db.com/en/content/company/private_clients_and_asset_management.htm).  
[http://www.noblebank.pl/art\\_banking.html](http://www.noblebank.pl/art_banking.html).  
<http://www.wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestowanie-w-sztuke/>.
- Jagielnicki A., *Inwestycje alternatywne. Pierwsze kroki na rynku pozagieldowym*, Wyd. One Press, 2010.
- Leetmaa P., Rennie H., Thiry B., *Household saving rate higher in the EU than in the USA despite lower income. Household income, saving and investment, 1995–2007*, Eurostat, Statistics in Focus 29/2009.
- Patched E.D., *Alternative Investments: An Introduction*, „Benefits Compensation” October 2005, vol. 42, no. 10.
- Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, KNF, Warszawa 2010.
- Produkty strukturyzowane w Polsce w latach 2000–2010*, KNF, Warszawa, grudzień 2010.
- Raport o sytuacji banków w 2007 r.*, UKNF, Warszawa 2008, [http://www.knf.gov.pl/Images/Raport\\_banki\\_2007\\_tcm75-8627.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Raport_banki_2007_tcm75-8627.pdf).
- Raport o sytuacji banków w 2008 r.*, UKNF, Warszawa 2009, [http://www.knf.gov.pl/Images/Raport\\_banki\\_2008\\_tcm75-10241.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Raport_banki_2008_tcm75-10241.pdf).
- Raport o sytuacji banków w 2009 r.*, UKNF, Warszawa 2010, [http://www.knf.gov.pl/Images/Banki%202009\\_raport\\_tcm75-22743.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Banki%202009_raport_tcm75-22743.pdf).
- Research Alternative Investments in Perspective*, RREEF, September 2007.
- Rynek produktów strukturyzowanych w Polsce od stycznia do czerwca 2011*, Structus.pl, październik 2011.
- Rytelewska G., Kłopocka A., *Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 41 (1).
- Ustawa z dnia 16 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych*, DzU z 1993 r., nr 90, poz. 416, ze zm.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. „Prawo bankowe”*, t.j. DzU z 2002 r., nr 72, poz. 665, ze zm.
- Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 28 sierpnia 1997 r.*, DzU nr 139, poz. 933.
- Wąsowski W., *Ekonomika i finanse banku komercyjnego*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2002.
- World Wealth Report*, Capgemini, Meryll Lynch, 2010.
- Wyman O., *The Future of Private Banking: A Wealth of Opportunity?*, MMC, 2008.

## EFFICIENCY OF INVESTMENT IN THE FORM OF DEPOSITS AND ALTERNATIVE INVESTMENTS

**Summary:** For decades, many investors have built portfolios using equity, debt, cash or deposits and property. Much has changed in the last decade with respect to the distribution of wealth across the nations. An alternative investment includes financial or emotional assets. Alternative investments have the potential to offer investors higher returns, ensure diversification and capital preservation on volatile markets. On the other hand alternative investments may be relatively illiquid and this is one of the key limitations of this asset class. There is very limited information on historical risks and return data for that specific instrument. According to analysts forecast, the interest in this type of investment should arise.

**Keywords:** deposits, alternative investments, emotional assets.