

DARIA MAJEWSKA-BIELECKA

CHARAKTERYSTYKA ALTERNATYWNYCH INSTRUMENTÓW INWESTYCYJNYCH

Wprowadzenie

Celem niniejszego referatu jest przedstawienie charakterystyki wybranych alternatywnych finansowych i niefinansowych instrumentów inwestycyjnych oraz dokonanie ich klasyfikacji według kryterium rentowności, ryzyka, płynności i horyzontu inwestycyjnego.

Rozwój gospodarczy jest uwarunkowany wieloma czynnikami związanymi z działaniem rynków finansowych, w tym także z kwestią efektywnego funkcjonowania na tych rynkach poszczególnych instrumentów finansowych. Instrumenty te wykorzystywane są w różnych celach, od spekulacyjnego (krótkoterminowego) po inwestycyjny (długoterminowy), a także w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem. Na polskim rynku finansowym sukcesywnie pojawia coraz więcej nowych instrumentów inwestycyjnych. Proces ten generuje wzrost wiedzy inwestorów, wzrost możliwości inwestycyjnych i zapotrzebowania na kapitał¹.

Instrument finansowy w przepisach prawa

Zgodnie z definicją zawartą w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, instrument finansowy to kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron pod warunkiem, że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy czy warunkowy.²

Instrumentami finansowymi w rozumieniu ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi są³:

- papiery wartościowe,
- niebędące papierami wartościowymi:

¹ A. Dmowski, D. Prokopowicz: *Rynki finansowe*, Difin, Warszawa 2010, s. 109.

² Artykuł 3 ust. 1 pkt. 23 ustawy z 29 września 1994 o rachunkowości (DzU 2009, nr 152, poz. 1223; nr 157, poz. 1241; nr 165, poz. 1316).

³ Artykuł 2 ust. 1 ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (DzU nr 183, 1538 z późn. zm.).

- tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania,
- instrumenty rynku pieniężnego,
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* na stopę procentową, inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest papier wartościowy, waluta, stopa procentowa, wskaźnik rentowności lub inny instrument pochodny, indeks finansowy lub wskaźnik finansowy, które są wykonywane przez dostawę lub rozliczenie pieniężne,
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* na stopę procentową oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne lub mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron,
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy* oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez dostawę, pod warunkiem, że są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu,
- niedopuszczone do obrotu na rynku regulowanym ani w alternatywnym systemie obrotu opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar, które mogą być wykonane przez dostawę, które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych,
- instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego,
- kontrakty na różnicę,
- opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy *forward* dotyczące stóp procentowych oraz inne instrumenty pochodne odnoszące się do zmian klimatycznych, stawek frachtowych, uprawnień do emisji oraz stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne albo mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron, a także wszelkiego rodzaju inne instrumenty pochodne odnoszące się do aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz innych wskaźników, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych.

Ogólnie zatem instrumentem finansowym można nazywać prawa i zobowiązania majątkowe, jakie wynikają z kontraktu zawartego między dwiema stronami (nabywcą i sprzedawcą) na rynku finansowym. Prawa jednej ze stron wynikają zawsze ze zobowiązań drugiej strony kontraktu⁴.

Instrumenty finansowe, będące kontraktami zawieranymi między dwiema stronami i regulującymi zależność finansową między tymi stronami⁵, można sklasyfikować na wiele

⁴ W. Szczęsny: *Finanse*, Difin, Warszawa 2009, s. 59.

⁵ Warto w tym miejscu odnotować szersze – aczkolwiek rzadziej spotykane w literaturze – spojrzenie na instrumenty finansowe. Obejmują one ogół narzędzi o charakterze pieniężnym, które są wykorzystywane przez różne przedsiębiorstwa oraz instytucje publiczne. Ponieważ są narzędziami ekonomicznego

różnych sposobów⁶. Tradycyjnym podziałem instrumentów finansowych jest podział wynikający z segmentacji rynku finansowego na: rynek pieniężny, rynek kapitałowy, rynek instrumentów pochodnych i rynek walutowy.

Jednakże przedmiotem inwestowania mogą być zarówno instrumenty finansowe jak i aktywa niefinansowe. Z uwagi na fakt, że inwestycje w aktywa niefinansowe stopniowo zintegrowały się z inwestycjami finansowymi, zarówno przez korzystanie z podobnych metod analizy, jak i przez łączne występowanie w portfelach inwestycyjnych, również one będą przedmiotem zainteresowania niniejszego referatu⁷.

Należy jednak podkreślić, że nie jest możliwe zbudowanie bardzo szczegółowej charakterystyki dla poszczególnych, istniejących na rynku form inwestowania, gdyż w praktyce nie ma dwóch identycznych produktów. Jest to m.in. efekt wzrostu konkurencji na rynkach usług finansowych i niefinansowych, gdzie pośrednicy coraz częściej dążą do indywidualizacji oferowanych produktów⁸.

Alternatywne instrumenty finansowe

Poza tradycyjnymi formami inwestowania duże znaczenie dla rynków finansowych mają alternatywne instrumenty finansowe i stanowią doskonałe uzupełnienie każdego portfela inwestycyjnego. Inwestycje alternatywne charakteryzują się tym, że nie są one wprost zależne od zachowania rynków tradycyjnych aktywów. Do instrumentów alternatywnych zalicza się: produkty strukturyzowane, fundusze hedgingowe, fundusze funduszy, fundusze private equity/venture capital, inwestycje w nieruchomości⁹.

Zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi przejawiają przede wszystkim zamożni inwestorzy, gdyż dla większości tych instrumentów istnieje bariera wejścia w postaci minimalnego wkładu wahającego się od kilkuset tysięcy złotych do kilku milionów. Istnieją jednak przykłady produktów na rynku inwestycji alternatywnych, które mają znacznie niższe bariery wejścia np. produkty strukturyzowane¹⁰.

Produkty strukturyzowane to narzędzia inwestycyjne tworzone za pomocą kombinacji różnych instrumentów finansowych w celu spełnienia indywidualnych potrzeb inwe-

oddziaływania, wpływają na różne dziedziny życia gospodarczego i społecznego. W tym znaczeniu uważa się za instrumenty finansowe także narzędzia polityki pieniężnej państwa, takie jak stopy procentowe i kurs walutowy, oraz instrumenty polityki fiskalnej, przykładowo podatki, cła i opłaty skarbowe. Wprawdzie instrumenty te wpływają na decyzje uczestników rynku finansowego, to jednak nie są przedmiotem obrotu rynkowego. Pełnią natomiast ważne funkcje regulacyjne w gospodarce, zob. W. Szczęsny: *op.cit.*, s. 61.

⁶ K. Jajuga, T. Jajuga: *Inwestycje*, PWN, Warszawa 2006, s. 21.

⁷ *Ibidem*, s. 10.

⁸ D. Korenik: *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 131.

⁹ *Innowacje finansowe*, red. S. Antkiewicz, M. Kalinowski, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 28–29.

¹⁰ W. Dębski: *Produkty ustrukturyzowane i fundusze hedgingowe jako inwestycje alternatywne rynku kapitałowego*, [w:] *Rynki finansowe*, red. H. Mamcarz, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006, s. 146–147.

stora, które nie mogłyby zostać zaspokojone poprzez bezpośrednią inwestycję w instrument bazowy. Istotę produktów strukturyzowanych oddają cztery główne cechy, które wyróżniają te produkty spośród innych instrumentów finansowych. Należą do nich: ochrona kapitału, ściśle określony czas trwania inwestycji, stopa zwrotu oparta na ściśle określonej formule, budowa w oparciu o jeden lub kilka instrumentów pochodnych. Ochrona kapitału może dotyczyć części lub całości zainwestowanych środków, a nawet gwarantowanych odsetek. Należy pamiętać, że nie wszystkie produkty strukturyzowane gwarantują ochronę kapitału. Takie instrumenty nastawione są przede wszystkim na osiągnięcie odpowiednio wysokiej stopy zwrotu, a inwestor, w wyjątkowo niekorzystnych warunkach, może stracić nawet cały zainwestowany kapitał. Produkty strukturyzowane to przede wszystkim produkty średnio- i długoterminowe i choć istnieje zazwyczaj możliwość wcześniejszego wyjścia z inwestycji, to wiąże się to z utratą oczekiwanych, korzyści a nawet części zainwestowanego kapitału. Warunki, od których zależą zyski z produktu, zawsze są ściśle określone na początku inwestycji, a stopa zwrotu przybiera formułę skomplikowanego wzoru matematycznego. Budowa produktu strukturyzowanego pozwala na wydzielenie części bazowej, lokowanej w bezpieczne instrumenty finansowe i części ryzykownej, lokowanej w instrumenty pochodne. Taka konstrukcja pozwala na osiągnięcie określonego poziomu rentowności z dokonywanej inwestycji, przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka. W ramach grupy instrumentów strukturyzowanych można wymienić m.in.: lokaty strukturyzowane, obligacje strukturyzowane, certyfikaty strukturyzowane, polisy strukturyzowane. Lokaty inwestycyjne (indeksowane, strukturyzowane) są depozytami lokowanymi w banku na pewien okres (zazwyczaj kilka lat), których oprocentowanie uzależnione jest od poziomu wybranej zmiennej rynkowej. Inwestycje te dają możliwość osiągnięcia zysku wyższego niż na zwykłej lokacie bankowej, ale obciążone są większym ryzykiem wynikającym z natury instrumentów pochodnych. Kolejnym przykładem produktów strukturyzowanych są obligacje strukturyzowane, których konstrukcja pozwala na dopuszczenie ich do rynku regulowanego, co ma bardzo duży wpływ na płynność tego rodzaju instrumentów. Innym wymienionym produktem zaliczanym do tej grupy aktywów jest certyfikat strukturyzowany. Papiery te są emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne i mogą być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym, co pozytywnie wpływa na ich płynność. Ostatnim wymienionym w tej grupie produktem jest polisa strukturyzowana, która łączy w sobie ubezpieczenie na życie i dożycie z możliwością zainwestowania środków w produkt strukturyzowany. Polisy strukturyzowane uważa się często za produkty strukturyzowane „opakowane” w polisę na życie i dożycie, ze względu na fakt, że wypłata z polis jako odszkodowanie nie podlega opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych. Instrument ten cechuje najniższa płynność spośród wszystkich produktów hybrydowych, co stanowi jego największą wadę¹¹.

¹¹ *Innowacje finansowe...*, s. 212–225; *Inwestycje finansowe*, red. K. Gabryelczyk, U. Ziarko-Siwiek, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 77–107; W. Dębski: *Produkty ustrukturyzowane i fundusze hedgingowe jako inwestycje alternatywne rynku kapitałowego*, [w:] *Rynki finansowe...*, s. 146–150; *Inwestycje alternatywne*, red. I. Pruchnicka-Grabias, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 157–177.

W ostatnich latach intensywnie rośnie liczba certyfikatów ustrukturyzowanych, przeznaczonych do obrotu na GPW. Certyfikaty te mogą stanowić istotny element portfela inwestycyjnego każdego inwestora, niezależnie od skłonności do ryzyka, ponieważ cechują się bardzo zróżnicowanym ryzykiem. Łączą one w sobie różne możliwości gwarancji kapitału (całkowita, częściowa lub zerowa) z wariantami niestandardowych inwestycji. Papiery te mogą być powiązane z ryzykownymi instrumentami finansowymi, np. akcjami, lub mniej ryzykownymi np. obligacjami¹².

Obok produktów strukturyzowanych do najbardziej znanych inwestycji alternatywnych należą **fundusze hedgingowe**. Tworzą one specyficzną grupę funduszy inwestycyjnych charakteryzującą się większą elastycznością w stosowaniu strategii inwestycyjnych. Fundusze hedgingowe inwestują we wszystkie możliwe aktywa i dzięki swojej specyfice mogą osiągnąć zyski niezależnie od sytuacji na rynkach kapitałowych. Fundusze te są wysoce wyspecjalizowanymi instytucjami finansowymi, często stosującymi ryzykowne strategie inwestowania, działającymi w niszach, co wiąże się z wysokimi oczekiwanymi stopami zwrotu z inwestycji. Fundusze hedgingowe uważa się za fundusze posiadające relatywnie wysoki poziom ryzyka, które kształtowane jest przez wiele czynników, m.in. skład portfela, czy wykorzystywanie lewarowania. Inwestycje w te fundusze mają charakter długookresowy. Cechą charakterystyczną funduszy hedgingowych jest fakt, że są one przeznaczone dla zamożnych inwestorów, chociaż zaczyna się już obserwować obniżanie progów inwestycyjnych. W celu umożliwienia dostępu do tego rodzaju instrumentów mniej zamożnym inwestorom wykorzystuje się fundusze funduszy¹³, które, przyjmując stosunkowo małe wielkości kapitału od swoich klientów, gromadzą tak dużo środków, że pozwalają im one na inwestowanie w fundusze hedgingowe¹⁴.

Fundusze private equity i venture capital (PE/VC) stanowią kolejny rodzaj inwestycji alternatywnych, ale wiążą się z dużym ryzykiem. Specyfika tych funduszy polega na tym, że inwestują one w przedsiębiorstwa nienotowane na rynku publicznym, charakteryzujące się dużym potencjałem wzrostu, będące często w początkowej fazie rozwoju. Oczekiwane zyski z tego rodzaju inwestycji są bardzo wysokie i wynikają ze wzrostu wartości przedsiębiorstw portfelowych oraz generowane są dopiero w momencie wyjścia z inwestycji, która ma charakter średnio- lub długoterminowy. Inwestycje *private equity* mogą być dokonywane w formie bezpośredniej, z pominięciem funduszu, ale ta forma wymaga od inwestora zainwestowania ogromnych środków finansowych i wiąże się z bardzo wysokim ryzykiem. Inwestorzy tworzący podaż kapitałów *private equity* na rynku nieformalnym nazywani są aniołami biznesu. Inwestor, który z uwagi na szczupłość portfela, nie może skorzy-

¹² E. Ostrowska: *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 32.

¹³ Pierwszy fundusz hedgingowy w Polsce, w formie funduszu funduszy, rozpoczął działalność w końcu 2005 r.

¹⁴ *Innowacje finansowe...*, s. 28–35; *Inwestycje finansowe...*, s. 55–73; W. Dębski: *op.cit.*, s. 150–154; *Inwestycje alternatywne...*, s. 13–33.

stać z powyższych form inwestowania w PE/VC, ma możliwość ulokowania swoich nadwyżek finansowych w funduszach funduszy, co wiąże się również z obniżeniem ryzyka¹⁵.

Kolejną formą inwestycji alternatywnych są inwestycje w **nieruchomości**. Mogą to być inwestycje bezpośrednie lub pośrednie. Bezpośrednie formy inwestowania w nieruchomości mają na celu czerpanie korzyści finansowych z obrotu nieruchomościami, ich wynajmu, czy też inwestowania w akcje spółek deweloperskich notowanych na giełdzie. Pośrednie inwestycje w nieruchomości są możliwe dzięki inwestycyjnym funduszom nieruchomości. Zarówno bezpośrednie inwestycje w nieruchomości, jak i fundusze rynku nieruchomości należą do inwestycji długoterminowych, zazwyczaj 8–10 letnich, co wynika z cyklu koniunkturalnego na tym szczególnym rynku. Inwestycje te charakteryzują się niewysoką, ale relatywnie stałą stopą zwrotu nawet w długim okresie i są realną alternatywą dla inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego i dłużne papiery wartościowe. Ważnym atutem tych inwestycji jest ich niska korelacja z rynkiem akcji oraz fakt, że dobrze zabezpieczają inwestora przed inflacją. Inwestycje w nieruchomości gwarantują również bardzo korzystny stosunek ponoszonego ryzyka do osiągniętych zysków¹⁶.

W przypadku aktywów alternatywnych związanych z pośrednim inwestowaniem należy wymienić obok wspomnianych wcześniej funduszy nieruchomości¹⁷:

- fundusze surowcowe i towarowe o wyspecjalizowanej polityce inwestycyjnej, polegającej na lokowaniu aktywów bezpośrednio w instrumenty pochodne lub pośrednio w akcje spółek z danego sektora,
- fundusze inwestycyjne związane z lokowaniem (w sposób bezpośredni) środków pieniężnych w aktywa rzeczowe będące przedmiotem pasji kolekcjonerskich oraz szczególnych zainteresowań np. fundusze inwestujące w wina, dzieła sztuki czy diamenty.

Alternatywne aktywa niefinansowe

Inwestycje w aktywa niefinansowe stanowią alternatywę dla inwestycji w instrumenty finansowe z uwagi na negatywną korelację ich stóp zwrotu z rentownością aktywów o charakterze finansowym. Do najbardziej popularnych aktywów niefinansowych zalicza się złoto i inne metale szlachetne oraz monety. Lokata kapitału w złoto ma opinię najbezpieczniejszej na świecie. Złoto¹⁸ charakteryzuje się małą elastycznością podaży oraz stałym, a nawet wzrastającym popytem, co ma zasadniczy wpływ na jego cenę. Rynek złota jest bardzo płynny, gdyż surowiec ten można zawsze spieniężyć, w każdym kraju i o każdej

¹⁵ *Inwestycje alternatywne...*, s. 57–81.

¹⁶ *Innowacje finansowe...*, s. 45–62; *Inwestycje finansowe...*, s. 129–158; *Inwestycje alternatywne...*, s. 113–154.

¹⁷ E. Ostrowska: *op.cit.*, s. 34–35.

¹⁸ Ważnym wydarzeniem dotyczącym złota było zawieszenie w 1971 r. przez prezydenta USA Richarda Nixona wymienialności dolara na złoto, co zapoczątkowało stopniowe zmniejszanie się znaczenia waluty amerykańskiej na rynkach międzynarodowych.

porze. Złoto postrzegane jest jako zabezpieczenie przed inflacją i spadkiem siły nabywczej pieniądza. Dlatego w złoto inwestuje się najchętniej w warunkach wysokiej inflacji, ale także w okresach napięć polityczno-społecznych, w czasie wybuchu konfliktów zbrojnych na świecie, czy w czasie załamania koniunktury na rynkach finansowych. Drugim wartościowym metalem szlachetnym jest platyna. Surowiec ten cechuje mała podaż i ograniczona liczba dostawców, co sprawia, że ceny platyny są bardzo zmienne, a to jest korzystne dla zainteresowanych zyskiem inwestorów. Kolejnym surowcem, będącym przedmiotem inwestowania jest srebro. Podaż srebra jest duża, a więc jego cena jest znacznie niższa od ceny złota, ale jest ono bardzo dobrym zabezpieczeniem na wypadek wzrostu inflacji. Obok wymienionych metali szlachetnych warto wspomnieć, że przedmiotem inwestycji mogą być także inne surowce odnawialne i nieodnawialne oraz przemysłowe, a także towary rolne zarówno pochodzenia zwierzęcego jak i roślinnego¹⁹. Metale szlachetne często przyjmują formę monet lub medali, a wzrost wartości monet przewyższa wzrost ceny samego kruszcu w tym samym czasie. Wzrost wartości monet uzależniony jest głównie od trzech czynników: inflacji, kursu metalu, z którego są wykonane oraz wartości kolekcjonerskiej. Uważa się, że cena monety wykonanej ze złota lub srebra nie powinna spaść poniżej ceny kruszcu, z jakiej jest wykonana. Wśród inwestycji rzeczowych na uwagę zasługują również kamienie szlachetne, spośród których najcenniejszym jest diament²⁰.

Kolejnym sposobem lokowania nadwyżek finansowych w aktywa niefinansowe jest inwestycja w dzieła sztuki, do których obok obrazów i rzeźb zalicza się zabytkowe meble. Ta forma inwestowania jest jednak dostępna głównie dla inwestorów zamożnych. Sukces takiej inwestycji zależy od czynników subiektywnych (estetycznych), behawioralnych (moda) oraz rynkowych (trend, koniunktura, popyt i podaż). Położenie akcentu na jeden z wyżej wymienionych czynników może oznaczać nietrafność inwestycji. Wyniki inwestycji w dzieła sztuki mogą być oszołamiające, jednak należy pamiętać że ceny uzależnione są od wielu czynników i są zmienne w sposób mało przewidywalny. Inwestowanie w sztukę należy do najtrudniejszych obszarów inwestowania, ma charakter długoterminowy i odznacza się zazwyczaj skrajnie niską płynnością. Inwestowanie w dzieła sztuki może przybierać formę samodzielnych decyzji albo być częścią szerszego programu w ramach usług *private banking*, co nosi nazwę *art banking*²¹.

Kolejnym rynkiem umożliwiającym inwestowanie własnego kapitału jest rynek kolekcjonerski. Lista przedmiotów kolekcjonerskich jest stosunkowo długa. Do najpopularniejszych przedmiotów kolekcjonerskich zalicza się: znaczki, wina i inne markowe trunki (koniaki whisky) fotografie, plakaty, płyty winylowe, chińską porcelanę, rzadkie książki, starodruki, kolekcje starych papierów wartościowych, stare samochody, pamiątki i autografy znanych osób i wiele innych. Wśród alternatywnych i dość ekstrawaganckich akty-

¹⁹ E. Ostrowska: *op.cit.*, s. 32–33.

²⁰ M. Lipiński: *Finanse osobiste*, Helion, Gliwice 2008, s. 238–241; *Inwestycje alternatywne...*, s. 179–260.

²¹ M. Lipiński: *op.cit.*, s. 238–241; *Inwestycje alternatywne...*, s. 179–260.

wów inwestycyjnych można także wymienić: konie wyścigowe, kluby golfowe, działki na Księżycu i Marsie czy drużyny piłkarskie. Rynek kolekcjonerski charakteryzuje się małą płynnością. Transakcje przedmiotami kolekcjonerskimi odbywają się stosunkowo rzadko. Inwestycje w przedmioty kolekcjonerskie mają charakter długoterminowy, jeśli mają przynieść godziwą stopę zwrotu. Zaletą przedmiotów kolekcjonerskich jest fakt, że ich wartość wzrasta wraz ze wzrostem inflacji, a nawet szybciej²².

Klasyfikacja alternatywnych aktywów inwestycyjnych

Inwestor, poszukując najbardziej odpowiedniej formy inwestowania, powinien kierować się różnymi przesłankami. Dla trafnego wyboru niezbędne jest rozpoznanie cech charakteryzujących poszczególne aktywa. Do podstawowych charakterystyk różnicujących potencjalne składniki portfela inwestycyjnego należą: rentowność, ryzyko i płynność oraz długość trwania inwestycji i minimalny wkład kapitału. Dużym ułatwieniem w trakcie podejmowania decyzji inwestycyjnej jest uświadomienie sobie istoty tych charakterystyk i podstawowych zależności między nimi. Są to ogólne prawidłowości, mające związek z oceną atrakcyjności danego aktywu²³.

Najprostszą do zmierzenia charakterystyką jest rentowność. Mierzy się ją za pomocą stopy zwrotu, zwanej też stopą rentowności. Kryterium stopy zwrotu powinno być maksymalizowane, gdyż dla inwestora liczy się osiągnięcie maksymalnie dużych korzyści finansowych. Stopa zwrotu jest powszechną miarą efektywności zastosowanego kapitału, rozumianą jako iloraz rocznego zysku z instrumentu finansowego do kapitału, jaki został zainwestowany w jego nabycie²⁴. W odniesieniu do stopy dochodu istnieją następujące zależności²⁵:

- im wyższa stopa oprocentowania aktywu, tym wyższa stopa rentowności inwestycji,
- im częstsza kapitalizacja, tym wyższa stopa rentowności,
- im wyższa stopa kapitalizacji, tym wyższa stopa rentowności,
- im bardziej czysta stopa rentowności²⁶ dla inwestycji przewyższa poziom inflacji, tym wyższy realny dochód z inwestycji,
- maksymalna możliwa wartość stopy rentowności nie jest ograniczona.

Wyróżnia się dwa rodzaje dochodów jakie mogą zostać osiągnięte z tytułu posiadania instrumentów finansowych²⁷:

- dochód umowny, który jest określony umową prawną właściwą dla danego instrumentu np. odsetki od depozytu, dywidenda od akcji (minimalny dochód umowny może mieć wartość zerową, lecz nigdy mniejszą),

²² *Ibidem*, s. 179–260.

²³ D. Korenik: *op.cit.*, s. 205–206.

²⁴ W. Szczęsny: *op.cit.*, s. 61.

²⁵ *Elementy finansów i bankowości*, red. S. Flejterski, B. Świecka, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 327–328; D. Korenik: *op.cit.*, s. 206–208.

²⁶ Stopa po uwzględnieniu podatku od dochodów.

²⁷ A. Dmowski, D. Prokopowicz: *op.cit.*, s. 58.

- dochód kapitałowy, który powstaje w wyniku zmiany wartości rynkowej instrumentu np. ceny akcji (dochód ten może być zarówno dodatni jak i ujemny).

Klasyfikację alternatywnych aktywów inwestycyjnych według kryterium rentowności przedstawia tabela 1.

Tabela 1

Klasyfikacja alternatywnych aktywów inwestycyjnych według kryterium rentowności

Aktywa mało rentowne	Aktywa średnio rentowne	Aktywa bardzo rentowne
<ul style="list-style-type: none"> – lokaty i polisy strukturyzowane – inwestycje bezpośrednie w nieruchomości – fundusze z ochroną kapitału – certyfikaty strukturyzowane powiązane z mało rentownym instrumentem bazowym 	<ul style="list-style-type: none"> – fundusze nieruchomości – obligacje strukturyzowane – certyfikaty strukturyzowane powiązane ze średnio ryzykownym instrumentem bazowym – przedmioty kolekcjonerskie, dzieła sztuki, monety, diamenty, złoto w postaci fizycznej itp. 	<ul style="list-style-type: none"> – fundusze hedgingowe – fundusze surowcowe/towarowe – certyfikaty strukturyzowane powiązane z bardzo rentownym instrumentem bazowym – fundusze PE/VC

Źródło: opracowanie własne.

Drugą istotną charakterystyką przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych jest ryzyko. Oczywiście kryterium to powinno być minimalizowane w stopniu zależnym od poziomu awersji inwestora do ryzyka. Należy zwrócić tu uwagę na regułę, która mówi, że im większe ryzyko ponosi inwestor, tym wymaga większego dochodu, a zatem im większe możliwe zmiany wartości inwestycji, tym większe ryzyko inwestycyjne²⁸. Klasyfikację alternatywnych aktywów inwestycyjnych według kryterium ryzyka inwestycyjnego przedstawia tabela 2.

Tabela 2

Klasyfikacja alternatywnych aktywów inwestycyjnych według kryterium ryzyka inwestycyjnego

Małe ryzyko	Średnie ryzyko	Duże ryzyko
<ul style="list-style-type: none"> – certyfikaty strukturyzowane ze 100% ochroną kapitału – fundusze ze 100% ochroną kapitału – lokaty i polisy strukturyzowane 	<ul style="list-style-type: none"> – obligacje strukturyzowane – fundusze nieruchomości – inwestycje bezpośrednie w nieruchomości – przedmioty kolekcjonerskie, dzieła sztuki, monety, diamenty, złoto w postaci fizycznej itp. – fundusze z mniejszą niż 100% ochroną kapitału – certyfikaty strukturyzowane z mniejszą niż 100% ochroną kapitału 	<ul style="list-style-type: none"> – fundusze surowcowe/ towarowe – fundusze hedgingowe – fundusze PE/VC – certyfikaty strukturyzowane bez ochrony kapitału

Źródło: opracowanie własne.

²⁸ *Elementy finansów i bankowości...*, s. 328; D. Korenik: *op.cit.*, s. 206–213.

Kolejną charakterystyką jest płynność aktywów. Płynność wiąże się bezpośrednio z pieniądzem, który jako środek płatniczy jest absolutnie płynnym, nieprzynoszącym dochodu instrumentem finansowym. Absolutna płynność oznacza, że w tej właśnie formie można spłacić każde zobowiązanie względem wierzyciela. Płynność każdego innego składnika majątku oznacza jego zdolność do zamiany na pieniądź. Zdolność tę mierzy się dwoma parametrami: czasem, jaki upłynie do zamiany na pieniądź oraz kosztem (stratą), jaki trzeba ponieść w związku z tą operacją. Im bardziej płynny jest instrument, szybciej można go zamienić na pieniądź i tym mniejszą ponosi się przy tej operacji stratę²⁹. Płynność jest istotna szczególnie w sytuacji, gdy inwestor spotyka się z koniecznością niespodziewanego wydatku. Ważne są tu dwie zależności³⁰:

- spośród dwóch aktywów różniących się długością okresu inwestycyjnego, inwestycja krótkoterminowa jest zwykle bardziej płynna,
- inwestycje bardziej płynne zwykle charakteryzują się niższym dochodem.

Jedną z podstawowych prawidłowości systemu finansowego gospodarki jest dodatnia korelacja pomiędzy dochodem i ryzykiem oraz ujemna korelacja między dochodem i płynnością instrumentów finansowych³¹. Klasyfikację alternatywnych instrumentów inwestycyjnych według kryterium płynności prezentuje tabela 3.

Tabela 3

Klasyfikacja alternatywnych aktywów inwestycyjnych według kryterium płynności

Aktywa mało płynne	Aktywa średnio płynne	Aktywa bardzo płynne
<ul style="list-style-type: none"> – lokaty i polisy strukturyzowane – fundusze z ochroną kapitału – inwestycje bezpośrednie w nieruchomości – przedmioty kolekcjonerskie, dzieła sztuki, monety, diamenty, złoto w postaci fizycznej itp. – fundusze PE/VC 	<ul style="list-style-type: none"> – fundusze surowcowe/towarowe – fundusze hedgingowe – fundusze nieruchomości 	<ul style="list-style-type: none"> – obligacje strukturyzowane – certyfikaty strukturyzowane

Źródło: opracowanie własne.

Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych należy również zwrócić uwagę na minimalny czas trwania inwestycji. Jest to wymagany okres, jaki musi upłynąć pomiędzy momentem zainwestowania środków a ich potencjalnym zwrotem. Wyróżnia się inwestycje krótko-, średnio- i długoterminowe. Ważną przesłanką podejmowania inwestycji jest zatem

²⁹ M. Górski: *Rynkowy system finansowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 30.

³⁰ D. Korenik: *op.cit.*, s. 206–213.

³¹ M. Górski, *op.cit.*, s. 31.

horyzont inwestycyjny³². Klasyfikację alternatywnych aktywów inwestycyjnych według kryterium horyzontu inwestycyjnego przedstawia tabela 4.

Tabela 4

Klasyfikacja alternatywnych aktywów inwestycyjnych
według kryterium horyzontu inwestycyjnego

Aktywa krótkoterminowe	Aktywa średnioterminowe	Aktywa długoterminowe
– krótkoterminowe produkty strukturyzowane	– lokaty i polisy strukturyzowane – fundusze z ochroną kapitału – obligacje strukturyzowane – certyfikaty strukturyzowane powiązane ze średnioterminowymi aktywami	– inwestycje bezpośrednie w nieruchomości – przedmioty kolekcjonerskie, dzieła sztuki, monety, diamenty, złoto w postaci fizycznej itp. – fundusze nieruchomości – certyfikaty strukturyzowane powiązane z długoterminowymi aktywami – fundusze surowcowe/towarowe – fundusze hedgingowe – fundusze PE/VC

Źródło: opracowanie własne.

Przedstawiona w referacie klasyfikacja alternatywnych instrumentów inwestycyjnych została opracowana na podstawie wywiadów przeprowadzonych z przedstawicielami różnych instytucji finansowych, takich jak: banki, biura i domy maklerskie, fundusze inwestycyjne, doradcy finansowi itp.

Literatura

- Dmowski A., Prokopowicz D.: *Rynki finansowe*, Difin, Warszawa 2010.
- Elementy finansów i bankowość*, red. S. Flejterski, B. Świecka, CeDeWu, Szczecin 2007.
- Górski M.: *Rynkowy system finansowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- Innowacje finansowe*, red. S. Antkiewicz, M. Kalinowski, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Inwestycje alternatywne*, red. I. Pruchnicka-Grabias, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Inwestycje finansowe*, red. Gabryelczyk K., Ziarko-Siwiek U., CeDeWu, Warszawa 2007.
- Jajuga K., Jajuga T.: *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Korenik D.: *Oszczędzanie indywidualne w Polsce*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2003.

³² *Elementy finansów i bankowości...*, s. 328.

Lipiński M.: *Finanse osobiste*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2008.

Ostrowska E.: *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011.

Rynki finansowe, red. H. Mamcarz, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006.

Szczęsny W.: *Finanse*, Difin, Warszawa 2009.

mgr Daria Majewska-Bielecka

Zachodniopomorska Szkoła Biznesu w Szczecinie

Streszczenie

Alternatywne instrumenty inwestycyjne, takie jak: produkty strukturyzowane, fundusze hedgingowe, nieruchomości i fundusze nieruchomości, złoto i inne metale szlachetne oraz wyroby z nich, a także przedmioty kolekcjonerskie, mogą stanowić ciekawe uzupełnienie portfeli inwestycyjnych zbudowanych z klasycznych aktywów finansowych. Można wśród nich znaleźć aktywa o różnej klasie ryzyka, przynoszące małe, średnie i wysokie stopy zwrotu. A zatem, niezależnie od oczekiwanej rentowności i skłonności do ryzyka inwestora, istnieje możliwość dopasowania danego alternatywnego instrumentu do potrzeb i preferencji jego nabywcy. Instrumenty te są także zróżnicowane pod względem płynności, należy jednak zwrócić uwagę, że są to zazwyczaj instrumenty średnio- i długoterminowe. Ze względu na swoją różnorodność, alternatywne instrumenty inwestycyjne, w tym finansowe i rzeczowe, cieszą się coraz większym zainteresowaniem inwestorów i istnieje duże prawdopodobieństwo, że rynek ten będzie się nadal rozwijał.

CHARACTERISTICS OF ALTERNATIVE INVESTMENT INSTRUMENTS

Summary

Alternative investment instruments such as: structured products, hedge funds, real estates or real estates' funds, gold, other precious materials and goods of them, as well as collectible objects, can be an interesting supplement to portfolios consisting of standard financial assets. These include instruments carrying varying risk levels and generating low, medium and high rates of return. Thus, irrespective of expected profitability and investors' risk tolerance, a given alternative instrument can be adjusted so as to fit individual needs and preferences of a purchaser. These instruments have different levels of liquidity as well, yet the investment horizon is generally medium or long-term. Alternative instruments, including financial and tangible ones, are becoming more and more popular and it is highly likely that this market will continue to grow.