

**Inwestycje finansowe
i ubezpieczenia
– tendencje światowe
a polski rynek**

**PRACE NAUKOWE
UNIwersYTETU EKONOMICZNEGO
WE WROCŁAWIU
nr 117**

**RESEARCH PAPERS
OF WROCŁAW UNIVERSITY
OF ECONOMICS
No. 117**

Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek

Redaktorzy naukowi
Krzysztof Jajuga
Wanda Ronka-Chmielowiec



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2010

Senacka Komisja Wydawnicza
Zdzisław Pisz (przewodniczący),
Andrzej Bąk, Krzysztof Jajuga, Andrzej Matysiak, Waldemar Podgórski,
Mieczysław Przybyła, Aniela Styś, Stanisław Urban

Recenzenci

Piotr Chrzan *Jerzy Handschke, Paweł Miłobędzki,*
Stanisław Owsiak, Włodzimierz Szkutnik, Mirosław Szreder,
Waldemar Tarczyński, Dariusz Zarzecki

Opracowanie redakcyjne



POLSKIE PRACOWNIE EDYTORSKIE
www.korekta-redakcja.pl

Redakcja techniczna
Barbara Łopusiewicz

Korekta
Barbara Cibis

Projekt okładki
Beata Dębska

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2010

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-002-0

Spis treści

Wstęp	11
Jan Acedański: Struktura terminowa stóp procentowych w Polsce w świetle modelu DSGE	13
Sławomir Antkiewicz: Fundusze sekurytyzacyjne jako innowacja na polskim rynku powierniczym	24
Jacek Bialek: Uwagi o funkcjonujących definicjach przeciętnego zwrotu OFE	34
Janusz Brzeszczyński, Jerzy Gajdka, Tomasz Schabek: Zmienność wartości współczynników beta w czasie na polskim rynku kapitałowym	44
Katarzyna Byrka-Kita: Metodologia badania premii z tytułu kontroli w spółkach publicznych	58
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Analiza struktury przychodów i kosztów technicznych w polskich zakładach ubezpieczeń z podziałem na grupy ubezpieczeniowe dla lat 2006-2008	68
Teresa Tatiana Czerwińska: Polityka społecznej odpowiedzialności inwestycji – uwarunkowania i projekcja implementacji na rynku funduszy emerytalnych	75
Dawid Dawidowicz: Rynki funduszy inwestycyjnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2007-2008	85
Ewa Dziwok: Wykorzystanie procentowych instrumentów pochodnych w polityce pieniężnej banku centralnego do wyodrębniania oczekiwań rynkowych w warunkach wzrostu zmienności na rynkach finansowych	95
Urszula Gierałowska: Czy dywersyfikacja równoległa jest szansą w warunkach kryzysu gospodarczego?	103
Michał Grudziński: Metody porównawcze – studium metodyki stosowanej w rekomendacjach giełdowych	114
Grzegorz Jajuga, Wojciech Mróz: Analiza stóp zwrotu z inwestycji w spółki, w których akcjonariacie funkcjonowały fundusze podwyższonego ryzyka typu <i>venture capital/private equity</i>	121
Marietta Janowicz-Lomott, Krzysztof Łyskawa: Realizacja umów ubezpieczenia dla podmiotów sektora finansów publicznych	130
Paweł Kliber: Współzależność gwałtownych zmian kursów walut w Europie Środkowej	139
Krzysztof Kontek: Funkcja względnej użyteczności a stosunek do ryzyka ..	149
Julia Koralun-Bereźnicka: Specyfika kraju i sektora jako czynniki kształtujące rentowność przedsiębiorstw w wybranych krajach Unii Europejskiej	158

Mieczysław Kowerski: Zmiany skłonności do płacenia dywidend spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	168
Grażyna Kozuń-Cieślak: Polska, Czechy i Węgry na tle pozostałych <i>emerging markets</i> – dokąd płyną bezpośrednie inwestycje zagraniczne?	179
Adam Kucharski: Wybór metody estymacji w badaniu szerokości rynku za pomocą wskaźnika Pastora-Stambaucha	189
Anna Kufel-Siemńska: Bariery rozwoju <i>assurfinance</i> w Polsce	198
Robert Kurek: Ocena działalności zakładów ubezpieczeń – przesłanki sprawowania nadzoru	207
Marzanna Lament: Wycena lokat zakładu ubezpieczeń jako element ryzyka operacyjnego	216
Malwina Lemkowska: Ekonomiczne podstawy zarządzania przez wartość w towarzystwie ubezpieczeń wzajemnych	226
Eryk Łon: Polityka pieniężna i budżetowa a zmiany stóp zwrotu z indeksów giełdowych na przykładzie krajów Grupy Wyszehradzkiej	235
Agnieszka Majewska: Czynniki kształtujące spready w swapach kredytowych	243
Sebastian Majewski: Obciążenia poznawcze w procesie korzystania z zależności na rynkach papierów wartościowych	254
Aleksandra Malek: Transfer ryzyka ubezpieczeniowego towarzystw na życie na rynek kapitałowy	265
Edyta Marcinkiewicz, Dorota Witkowska, Krzysztof Kompa: O niektórych warunkach stosowalności strategii inwestycyjnych – rynek indeksowych kontraktów <i>futures</i> na GPW w Warszawie	276
Lesław Markowski: Asymetryczne miary ryzyka w wycenie aktywów kapitałowych na GPW w Warszawie	286
Artur Mikulec: Nieklasyczne metody oceny wyników inwestycyjnych na przykładzie Otwartych Funduszy Emerytalnych	297
Tomasz Miziołek: Wpływ kryzysu finansowego na wielkość i strukturę oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce	307
Viera Pacáková: Pareto distribution in non-proportional reinsurance	316
Monika Papież, Sławomir Śmiech: Klasyfikacja OFE z wykorzystaniem dystansu GARCH	323
Anna Piechaczek: Istota i znaczenie „efektu śmierci” na rynku sztuki	331
Radosław Pietrzyk, Bartłomiej Knichnicki: Alternatywny system obrotu akcjami w Polsce na tle innych rynków europejskich	340
Tomasz Pisula: Prognozowanie zagrożenia bankructwem dla spółek giełdowych z sektora budowlanego	351
Paweł Porcenałuk: Globalny efekt dyspozycji na przykładzie rynku opcji indeksowych	361
Bogusław Półtorak: Przesłanki sekurytyzacji portfeli kredytów hipotecznych banków uniwersalnych	367

Juliusz Preś: Wybrane metody oceny ofert zabezpieczenia finansowego, częściowo lub całkowicie opartego na indeksach pogody	376
Marcin Salamaga: Statystyczna analiza struktury nakładów inwestycyjnych w Polsce w ujęciu regionalnym	385
Anna Sroczyńska-Baron: Analiza przejęć spółek giełdowych w ujęciu teorii gier	394
Anna Szelaągowska: W poszukiwaniu skutecznego systemu finansowania społecznego budownictwa mieszkaniowego	404
Anna Szymańska: Szacowanie stawek składki w ubezpieczeniach komunikacyjnych OC dla asymetrycznego rozkładu wielkości szkód	413
Sławomir Śmiech: Dynamiczna ocena efektywności portfeli wybranych funduszy inwestycyjnych	422
Grażyna Trzpiot, Przemysław Jeziorski: Implementacja modeli <i>CaViaR</i> z wykorzystaniem rolowanej regresji kwantylowej	431
Jacek Welc: Wpływ stopnia dywersyfikacji na ryzyko portfela akcji na przykładzie wybranych strategii kontrariańskich	441
Ryszard Węgrzyn: Analiza operacji arbitrażowych w zakresie opcji na WIG20	450
Ewa Widz: Zmiany na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w okresie kryzysu na rynkach finansowych w latach 2007-2009	461
Stanisław Wieteska: Metody oceny ryzyka suszy w ubezpieczeniach upraw rolnych w polskim obszarze klimatycznym	471
Dariusz Zarzecki: Szacowanie kosztu kapitału metodą składania	485
Monika Zielińska-Sitkiewicz: Sytuacja na rynku nieruchomości na podstawie danych bilansowych głównych deweloperów w Polsce	501

Summaries

Jan Acedański: The term structure of interest rates in Poland in a DSGE model	23
Sławomir Antkiewicz: Securitization funds as an innovation on the Polish investment market	33
Jacek Bialek: Some remarks about the functioning definitions of the average return of OFE	43
Janusz Brzeczczynski, Jerzy Gajdka, Tomasz Schabek: Variability of beta coefficients among stocks listed on the Polish capital market	57
Katarzyna Byrka-Kita: Methodology of control premium assessment in public firms	67
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: An analysis of technical incomes and costs structure for Polish insurance companies with division of insurance classes in the period of 2006-2008	74

Teresa Tatiana Czerwińska: The social responsibility of the investment of pension funds – conditions and the projection of the implementation	84
Dawid Dawidowicz: Investment fund markets in selected countries of Central and Eastern Europe in 2007-2008	94
Ewa Dziwok: Using interest rate derivatives in monetary policy of central bank for market expectations extracting in condition of high financial market volatility	102
Urszula Gieraltowska: Is parallel diversification a chance in economic crisis conditions?	113
Michał Grudziński: Comparative methods – studies of the methodology used in the stock exchange recommendations	120
Grzegorz Jajuga, Wojciech Mróz: Analysis of the impact of activity of VC/PE investors in public companies on the valuation of these companies	129
Marietta Janowicz-Lomott, Krzysztof Łyskawa: Realization of insurance contracts by public finance sector units	138
Paweł Kliber: Analysis of the interdependence in the extreme returns of four Central and Eastern European currencies	148
Krzysztof Kontek: Relative utility function and risk attitude	157
Julia Koralun-Bereźnicka: Country and industry characteristics as determinants of corporate profitability in selected European Union countries	167
Mieczysław Kowerski: Changes of propensity to pay dividends by firms quoted on Warsaw Stock Exchange	178
Grażyna Kozuń-Cieślak: Poland, the Czech Republic, and Hungary against the background of other emerging markets: where the foreign direct investments flow?	187
Adam Kucharski: The selection of an estimation method with the use of the Pastor-Stambaugh indicator	197
Anna Kufel-Siemińska: Barriers to the growth of assurfinance in Poland	206
Robert Kurek: Assessment of insurance companies' activities – supervision indications	215
Marzanna Lament: The valuation of insurance company investments as an element of operating risk	225
Malwina Lemkowska: Economical foundations of value based management in mutual insurance companies	234
Eryk Łon: Monetary and budget policy against return rates from stock indexes on the example of the Visegrad Group countries	242
Agnieszka Majewska: The determinants of spreads in credit default swaps	253
Sebastian Majewski: Cognitive biases in the process of using some correlations on the stock exchanges	264

Aleksandra Malek: Transfer of the mortality risk to the capital markets	275
Edyta Marcinkiewicz, Dorota Witkowska, Krzysztof Kompa: Conditions for the application of the investments strategies on the Polish derivative market on Warsaw Stock Exchange	285
Lesław Markowski: Asymmetric risk measures in asset pricing on the Warsaw Stock Exchange	296
Artur Mikulec: Non-classic methods of the evaluation of financial results on the example of Open Pension Funds	306
Tomasz Miziolek: Impact of financial crisis on the value and structure of households` financial savings in Poland	315
Viera Pacáková: Zastotowanie modelu Pareto w reasekuracji	322
Monika Papież, Sławomir Śmiech: Classification of OFE using GARCH distance	330
Anna Piechaczek: Analysis of an artist`s death influence on the market prices of her/his works	339
Radosław Pietrzyk, Bartłomiej Knichnicki: Polish NewConnect compared to other European alternative markets	350
Tomasz Pisula: Forecasting of bankruptcy threat for joint stock companies of the building sector	360
Paweł Porcenaluk: The disposition effect demonstrated on index options example	366
Bogusław Półtorak: The reasons of securitization of universal banks mortgage portfolio	375
Juliusz Preś: Selected methods of financial protection offers valuation, partially or completely based on weather indices	384
Marcin Salamaga: Statistical analysis of the investment structure in Polish provinces	393
Anna Sroczyńska-Baron: The analysis of the process of taking over the stock company based on the theory of games	403
Anna Szelałowska: In quest for the efficient finance system of the social housing	412
Anna Szymańska: Premium rates estimation in car liability insurance CR for asymmetric distribution of the size of damages	421
Sławomir Śmiech: Dynamic evaluation of the efficiency of selected investment funds	430
Grażyna Trzpiot, Przemysław Jeziorski: Implementation of CaViaR methodology with Rolling Quantile Regression	440
Jacek Welc: Impact of increasing diversification on selected risk measures in the case of several contrarian strategies	449

Ryszard Węgrzyn: Analysis of arbitrage operations in the scope of the options on WIG20	460
Ewa Widz: Changes in investment funds market in Poland in the time of financial crisis	470
Stanisław Wieteska: Drought insurance for cultivation in Poland	484
Dariusz Zarzecki: Estimating cost of equity using buildup method	500
Monika Zielińska-Sitkiewicz: Situation on the real estate market based on the data sheet of the main developers in Poland	513

Wstęp

Rozwój rynków finansowych oraz związanego z nimi sektora bankowego i ubezpieczeniowego charakteryzuje się wzrostem liczby zaawansowanych instrumentów finansowych, produktów bankowych i produktów ubezpieczeniowych. W ślad za tym idzie rozwój narzędzi teoretycznych, zwłaszcza w zakresie zarządzania ryzykiem. Przestrzeganie zasad dotyczących analizy i zarządzania ryzykiem jest kluczowe dla funkcjonowania instytucji finansowych i przedsiębiorstw.

Problematyce teorii inwestycji, rynków finansowych, sektora bankowego, ubezpieczeń i zarządzania ryzykiem, jak również praktycznym zagadnieniom finansowym i ubezpieczeniowym występującym na polskim rynku poświęcona była jedenaście konferencja naukowa „Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski”. Konferencja ta odbyła się 21-23 września 2009 r. we Wrocławiu. Konferencję zorganizowały Katedra Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem oraz Katedra Ubezpieczeń Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Kierownictwo naukowe nad konferencją sprawowali prof. dr hab. Krzysztof Jajuga i prof. dr hab. Wanda Ronka-Chmielowiec. Patronat merytoryczny nad nią objął Komitet Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk, a patronem konferencji była Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

Uczestniczyło w niej około 110 osób reprezentujących środowisko akademickie, sektor finansowy i ubezpieczeniowy. W trakcie konferencji zaprezentowano ok. 70 referatów o tematyce finansowej i ubezpieczeniowej.

Niniejsza publikacja zawiera 51 referatów, w tym kilka wygłoszonych na ubiegłorocznej konferencji, a zgłoszonych do publikacji w tej książce. Zostały one uporządkowane w kolejności alfabetycznej.

Redaktorzy książki w imieniu autorów i swoim własnym wyrażają głęboką wdzięczność recenzentom artykułów – Panom Profesorom: Piotrowi Chrzanowi, Jerzemu Handschke, Pawłowi Miłobędzkiemu, Stanisławowi Owsiakowi, Włodzimierzowi Szkutnikowi, Mirosławowi Szrederowi, Waldemarowi Tarczyńskiemu i Dariuszowi Zarzeckiemu – za uwagi, które pozwoliły na nadanie publikacji lepszego kształtu.

*Wanda Ronka-Chmielowiec
Krzysztof Jajuga*