

Rynek papierów wartościowych w Polsce – wybrane problemy, pod red. Wiesławy Przybylskiej-Kapuścińskiej, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2002, ss. 310.

Recenzowana praca składa się z siedmiu rozdziałów, w ramach których można wyodrębnić cztery zasadnicze części. Część pierwsza, obejmująca rozdział I autorstwa Wiesławy Przybylskiej-Kapuścińskiej, stanowi metodologiczne i semantyczne wprowadzenie do problematyki rynków pieniężnych. Nawiązuje do różnorodnych poglądów w rozwoju myśli ekonomicznej dotyczących rozumienia rynku kapitałów pieniężnych oraz umowności przyjętych podziałów rynków pieniężnych. Na uwagę zasługuje własna interpretacja zastosowanego kryterium podziału, według którego kapitały pieniężne składają się z dwóch strumieni funduszy, a mianowicie: z kapitałów krótkoterminowych oraz z kapitałów długoterminowych, stąd w dalszych rozdziałach uwagę skoncentrowano na instrumentach rynku krótko- i długoterminowych kapitałów pieniężnych.

Druga część pracy, obejmująca rozdział II i III, została poświęcona instrumentom rynku krótkoterminowych kapitałów pieniężnych.

Rozdział II rozpoczyna klasyfikacja instrumentów krótkoterminowego rynku kapitałów pieniężnych. Przyjęto dwa kryteria, które stanowią podstawę wyodrębnienia i charakterystyki narzędzi rynku kapitałów pieniężnych, a mianowicie kryterium czasu - tzn. okresu wykorzystania niezbędnych funduszy przez podmiot finansujący swoją działalność, oraz kryterium celu - tzn. zastosowania otrzymanych funduszy finansowych. W rozdziale tym postawiono sobie także zadanie przedstawienia rozwoju krótkoterminowego rynku papierów wartościowych, biorąc pod uwagę wzrost różnorodności instrumentów i obrotów występujących na tym rynku. Szczegółowo omówiono rynek bonów skarbowych (Kamilla Marchewka), jego organizację i tendencje rozwojowe na świecie ze szczególnym uwzględnieniem wykorzystania tego instrumentu w wybranych krajach OECD (przeprowadzone analizy na bazie materiału statystycznego wykazały zmniejszenie się wykorzystywania tego instrumentu na rzecz papierów średnio- i długoterminowych.) Odrębną część rozdziału poświęcono rynkowi bonów skarbowych w Polsce, ilustrując go bogatym materiałem statystycznym, który posłużył do opracowania wielu ciekawych wykresów charakteryzujących ten rynek.

Pozostałe instrumenty rynku krótkoterminowych kapitałów pieniężnych omówiono w rozdziale III (również autorstwa Kamilli Marchewki). Charakterystykę rozpoczęto od analizy bonów pieniężnych emitowanych przez banki centralne wskazując na ich wady i zalety, co w syntetyczny sposób przedstawiono w tabeli 7 (s. 61). Na uwagę zasługuje również dokonany w tym rozdziale przegląd papierów wartościowych emitowanych przez banki centralne w wybranych krajach świata. Odrębny podrozdział poświęcono analizie bonów pieniężnych NBP wskazując, że stanowiły one ważny mechanizm absorpcji nadwyżek płynności systemu bankowego i były bardziej atrakcyjne, gdyż ich rentowność od 1995 r. kształtowała się na wyższym poziomie niż bonów skarbowych (analiza dla lat 1995-2001). W ramach tego rozdziału kolejnym instrumentem podlegającym analizie jest rynek krótkoterminowych papierów komercyjnych. Przedstawiono podstawy prawne emisji, wielkość i dynamikę rynku krótkoterminowych papierów komercyjnych opartą na bogatym materiale statystycznym obejmującym wielkość rynku, dynamikę w skali roku, liczbę emitentów, najaktywniejszych agentów oraz nabywców krótkoterminowych papierów komercyjnych (prezentacja w formie tabeli i wykresów).

Trzecia część pracy zawierająca charakterystykę instrumentów rynku długoterminowych kapitałów pieniężnych i składa się z rozdziałów IV, V i VI.

W rozdziale IV poświęconym obligacjom (Elżbieta Gruszczyńska-Brozbar) rozważania rozpoczynają się od przedstawienia struktury podmiotowej rynku długoterminowych kapitałów pieniężnych. Autorka dokonuje szczegółowej dezagregacji długoterminowych kapitałów pieniężnych, wyodrębnia rynek papierów wartościowych o charakterze lokacyjnym i udziałowym.

Koncentrując swoją uwagę w tym rozdziale na obligacjach, przyjęła podział na obligacje skarbowe rynkowe oraz nierynkowe. Według Autorki grupę rynkowych skarbowych papierów wartościowych stanowią instrumenty przeznaczone do sprzedaży i obrotu dla szerokiej publiczności. W tej grupie szczegółowo scharakteryzowano obligacje państwowej pożyczki trzyletniej o zmiennej stopie procentowej, obligacje o stałym oprocentowaniu, obligacje dziesięcioletniej pożyczki państwowej o zmiennej stopie procentowej. W ramach nierynkowych skarbowych papierów wartościowych zaprezentowano obligacje restrukturyzacyjne oraz konwersyjne, obligacje na wdrożenie umowy z Klubem Londyńskim, obligacje zagranicznej pożyczki państwowej, obligacje Brady'ego. Odrębny podrozdział został poświęcony listom zastawnym, warunkom ich emisji i rozwoju. Na szczególną uwagę zasługują zaprezentowane w tym rozdziale obligacje komunalne. Scharakteryzowano wielkość emisji, dynamikę i rentowność oraz bariery ograniczające stosowanie tego instrumentu. Rozdział kończy krótka charakterystyka obligacji przedsiębiorstw (tzw. obligacji korporacyjnych).

Rozdział V (Katarzyna Gabryelczyk i Krzysztof Łabowski) dotyczy jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych. Zdaniem Autorów rozwój polskiego rynku kapitałowego idzie w parze nie tylko ze wzrostem liczby notowanych na GPW spółek, ale także nowych instytucji proponujących inwestorom różnorodne instrumenty. Takim przykładem może być segment instytucji wspólnego inwestowania, a wśród nich segment funduszy inwestycyjnych i powierniczych. Autorzy szczegółowo scharakteryzowali korzyści związane z tą formą inwestowania, zaprezentowali podstawy prawne działalności funduszy powierniczych i inwestycyjnych w Polsce, emisję i obrót jednostkami uczestnictwa i certyfikatami inwestycyjnymi. Według Autorów jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne są bezpiecznymi, tanimi i efektywnymi instrumentami finansowymi, których atrakcyjność rośnie z upływem czasu, co oznacza, że rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce ma ogromne szanse rozwojowe, a jego znaczenie na rynku finansowym będzie rosło.

Rozdział VI (Przemysław Siwek) zatytułowany „Podstawy prawne i organizacyjne funkcjonowania akcji w Polsce” zawiera charakterystykę akcji, ich rodzajów, sposobów podwyższenia kapitału akcyjnego, praw i obowiązków akcjonariuszy, zasad łączenia, rozwiązywania i likwidacji spółki. Interesująco została przedstawiona historia spółek akcyjnych w Polsce ilustrowana bogatymi danymi statystycznymi w różnych przekrojach (np. spółki akcyjne według własności, według sekcji gospodarki narodowej czy województwa).

Odrębną część rozdziału poświęcono zasadom i organizacji publicznego obrotu papierami wartościowymi. W sposób przejrzysty przedstawiono etapy wchodzenia spółki na GPW. Stwierdzono, że w praktyce zarówno upublicznienie spółki, jak i doprowadzenie jej do notowań giełdowych jest procesem trudnym, kosztownym i czasochłonnym, dlatego spółki mniejsze, które nie są w stanie spełnić wysokich wymagań zawartych w regulach GPW, mogą zdecydować się na wprowadzenie emitowanych papierów wartościowych do obrotu na wtórnym regulowanym rynku pozagiełdowym. Przeprowadzona analiza upoważniła Autora do stwierdzenia, że mimo iż emitenci papierów wartościowych podlegają obowiązkom informacyjnym i ponoszą znaczne koszty związane z obrotem ich walorami, publiczny rynek kapitałowy rozwija się dynamicznie, o czym świadczy wzrost ilości spółek, wzrost kapitalizacji i obrotów na tym rynku, a zatem w coraz większym zakresie spełnia on rolę, jaką stawia mu się w gospodarce rynkowej.

Klamrą spinającą całość rozważań jest rozdział VII (część IV), w którym Autor (Artur Dembny) dokonał szczegółowej charakterystyki podstawowych instytucji związanych z obrotem papierami wartościowymi, a mianowicie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, przedstawiając ich zadania, tryb działania i strukturę organizacyjną. Dla uzyskania większej przejrzystości zagadnienia te zostały w sposób syntetyczny przedstawione w postaci schematów. Na uwagę zasługują również liczne wykresy ilustrujące wielkość, dynamikę i strukturę obrotów na giełdzie w różnych przekrojach oraz konkretne przykłady inwestycji w akcje, kontrakty terminowe i warianty opcyjne. Kolejne podrozdziały zawierają omówienie typów zleceń i systemów notowań na GPW i CeTO bogato ilustrowane danymi statystycznymi. Rozdział kończy rozważania dotyczące działalności maklerskiej oparte na bogatej i zróżnicowanej literaturze oraz przeprowadzonych badaniach ankietowych.

Reasumując należy podkreślić, że recenzowana praca zbiorowa pod redakcją prof. dr hab. Wiesławy Przybylskiej-Kapuścińskiej, mimo iż stanowi rezultat prac badawczych prowadzo-

nych przez różnych autorów (pracowników i doktorantów Katedry Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej), może stanowić przykład zwartości pracy i konsekwentnego realizowania przewodniego celu, którym jest pokazanie w sposób syntetyczny najważniejszych zagadnień, problemów, tendencji i mechanizmów związanych z funkcjonowaniem i rozwojem rynku kapitałów pieniężnych krótko- i długookresowych w Polsce. Stanowi ona pogłębioną analizę zjawisk występujących na tych rynkach, zaś wskazane walory tej pracy (przejrzystość i prezentacja graficzna omawianych zagadnień) przesądzają o tym, że może być ona wykorzystana jako pomoc w zrozumieniu procesów zachodzących na współczesnych rynkach finansowych nie tylko przez studentów studiów ekonomicznych, ale także przez przedstawicieli sektora bankowego i pozostałych pracowników finansowych związanych z rynkiem pieniężnym i kapitałowym.

Joanna Zabińska

Obraz Polski i Polaków w Europie, pod red. Leny Kolarskiej-Bobińskiej, ISP, Warszawa 2003, ss. 344.

Integracja z Unią Europejską wyznacza kontekst, w którym ponownie zadajemy sobie pytania o obraz Polski i Polaków w oczach Zachodu i swoich własnych. Rośnie w ostatnich latach liczba badań, publikacji, instytucji rządowych i pozarządowych, których celem jest nie tylko poszerzanie i popularyzacja wiedzy w tym zakresie, lecz także poszukiwanie odpowiedzi na praktyczne pytanie, jak skutecznie promować nasz kraj w Unii Europejskiej? W nurt tego typu rozważań wpisuje się także wydany przez Instytut Spraw Publicznych *Obraz Polski i Polaków w Europie*, pod red. prof. Leny Kolarskiej-Bobińskiej. Książka stanowi podsumowanie dużego projektu badawczego pt. „Wzajemny stosunek Polaków i mieszkańców Unii Europejskiej”, realizowanego w latach 1998-2001 przez zespół ISP¹.

Obraz Polski i Polaków w Europie składa się z trzech części. Pierwsza, autorstwa uznanych polskich socjologów – znawców tematyki narodowej, kreśli kontekst teoretyczny i społeczno-historyczny dla reprezentowanych w części drugiej szczegółowych wyników badań ISP nad wzajemnymi wizerunkami Polaków i obywateli Austrii, Hiszpanii, Szwecji, Francji, Wielkiej Brytanii i Niemiec. Część ostatnia traktowana jest przez Autorów publikacji jako dodatkowy i ciekawy kontekst do oceny wizerunku Polski i Polaków na Zachodzie, zawiera bowiem wyniki odrębnych badań nad wzajemnym wizerunkiem Polski i Ukrainy.

Można mieć małe zastrzeżenia do układu tej książki. Wprowadzające do każdej części teksty omawiające prawidłowości zjawiska analizowanego szczegółowo w kolejnych rozdziałach, częściowo powtarzają te same kwestie, co wywoływać może u Czytelnika pewne znużenie. Nie bezdyskusyjny jest też dobór tekstów i zatytułowanie w kontekście takiego doboru części pierwszej.

Nie sposób w ramach krótkiej recenzji odnieść się do wszystkich zagadnień poruszonych w omawianej publikacji, dlatego też zwrócę uwagę tylko na kilka kwestii zasadniczych.

Z całą pewnością trzeba przyznać, że zrealizowane przez Autorów *Obrazu Polski* przedsięwzięcie miało – jak sami wskazują – charakter pionierski, dostarczając wyniki o dużym potencjale poznawczym i praktycznym. Projekt zakrojono na skalę międzynarodową, przeprowadzo-

¹ Wyniki badań opinii publicznej przeprowadzonych w jego ramach prezentowane były pierwotnie w postaci osobnych raportów (drukowanych oraz elektronicznych), od samego początku wywołując rezonans zarówno w mediach zagranicznych, jak i krajowych. W charakteryzowanej publikacji zostały one zebrane i omówione w jednym tomie. Badaniom opinii publicznej towarzyszyły również uzupełniające badania wizerunku Polski w głównych dziennikach i tygodnikach wymienionych krajów UE, wyniki których ukazały się w osobnej publikacji: *Wizerunek Polski w prasie krajów Unii Europejskiej*, pod red. Michała Warchali, ISP, Warszawa 2002.