

III. PRZEGLĄD PIŚMIENNICTWA

Andrzej Sławiński, *Rynki finansowe*, PWE,
Warszawa 2006, ss. 213.

W polskim piśmiennictwie ekonomicznym w połowie 2006 r. pojawiła się niezwykle interesująca książka autorstwa Andrzeja Sławińskiego, podejmująca bardzo aktualną tematykę rynków finansowych. Zainteresowanie tą problematyką jest bez wątpienia uzasadnione różnymi względami. Z jednej strony – wynika ono z ogromnej dynamiki tych rynków na świecie, z rozwoju nowoczesnych metod zarządzania ryzykiem na rynkach finansowych. Z drugiej strony – praktycy rynków finansowych mają potrzebę doskonalenia ich działań i wzrostu profesjonalizmu w procesach decyzyjnych. Nie można bowiem zlikwidować ryzyka rynkowego, tylko je ograniczać, ponieważ wszystkim procesom gospodarczym nieodłącznie towarzyszy niepewność. Jednocześnie skala różnorodnych operacji i powiązań finansowych w warunkach umiędzynarodowienia się stosunków ekonomicznych i procesów globalizacji bynajmniej nie osłabia, lecz wzmacnia niebezpieczeństwa występowania kryzysów finansowych.

Mając tego świadomość, przedstawicielom świata finansów nie pozostaje nic innego, jak pogłębianie znajomości mechanizmów funkcjonowania rynków finansowych, doskonalenia umiejętności wykorzystywania ich instrumentów, poszerzania analizy warunków otoczenia wewnętrznego (krajowego) i zewnętrznego tych rynków, by podejmowane decyzje inwestycyjne charakteryzowały się adekwatnością ocen i racjonalnością wyborów.

Recenzowana pozycja w niezwykle interesujący i nienarzucający się czytelnikowi sposób narracji łączy podstawy teoretyczne funkcjonowania rynków finansowych z ilustracją sukcesów i niepowodzeń rynkowych, zaczerpniętych z praktyki gospodarczej, takich jak np. przypadek funduszu Orange County czy bankructwo funduszu arbitrażowego LTCM. Jednocześnie teoria rynków finansowych została przez Autora tak umiejętnie wkomponowana w lekkość wykładu, że czytelnik obcuje z nią bez specjalnego skrępowania, by nie powiedzieć więcej – prawie nieświadomie. Nie jest to bynajmniej niedostatek publikacji, lecz jej ogromna zaleta.

Książka A. Sławińskiego została napisana klarownym, przystępnym i przyjaznym językiem. Przedstawia ona autorski wywód dotyczący podstawowych kategorii ekonomicznych rynków finansowych, będący syntezą zjawisk i procesów przebiegających na coraz bardziej skomplikowanych rynkach aktywów finansowych w dobie liberalizacji i globalizacji. Wywód ten z racji przeprowadzonej systematyzacji zagadnień, właściwej logicznej struktury oraz przejrzystości prezentacji ma ogromne walory dydaktyczne dla zdobywających wiedzę słuchaczy uczelni ekonomicznych zarówno ekonomii, jak i zarządzania czy szkół biznesu. Jednocześnie jest zbiorem uporządkowanej wiedzy o rynkach finansowych dla świata praktyków gospodarczych.

To, co jest cenne w tej książce, to stopniowe „wchodzenie” w coraz trudniejsze arkania funkcjonowania tych rynków i zarządzania ryzykiem na nich. Wspomniany przeze mnie uprzednio sposób narracji sprzyja stawianiu pytań, gdyż wskazuje problemy, a niektóre z nich sygnalizuje, zachęcając do ich pogłębienia. Jednocześnie jest to książka, która mniej przygotowanego, czy słabo zaawansowanego w ujęciach formalnych czytelnika nie przytłoczy nadmiarem aparatu ilościowego. Ona po prostu nie stresuje czytelnika, choć wymaga jego zaangażowania intelektualnego.

Autor w sposób mistrzowski zarysował podstawy teoretyczne rynków finansowych, bez przytłaczania tych rzyków i zarządzania ryzykiem na nich. Wspomniany przeze mnie uprzednio sposób narracji sprzyja stawianiu pytań, gdyż wskazuje problemy, a niektóre z nich sygnalizuje, zachęcając do ich pogłębienia. Jednocześnie jest to książka, która mniej przygotowanego, czy słabo zaawansowanego w ujęciach formalnych czytelnika nie przytłoczy nadmiarem aparatu ilościowego. Ona po prostu nie stresuje czytelnika, choć wymaga jego zaangażowania intelektualnego.

Jednocześnie bibliografia wykorzystana przez A. Sławińskiego wskazuje na jego „bliski kontakt” i doskonałą orientację w dokonaniach najważniejszych twórców myśli z zakresu finansów.

Książka składa się z dziesięciu rozdziałów. Pierwszy z nich został poświęcony charakterystyce rynków finansowych z punktu widzenia klasyfikacji rodzajowej, funkcji i uczestników tych rynków. Jednocześnie Autor wskazał w nim na perspektywy rozwoju tych rynków oraz główne zjawiska, takie jak płynność i spekulacja.

Kolejne cztery rozdziały zawierają prezentację instrumentów występujących na rynkach finansowych i ich wycenę rynkową. Autor przedstawia papiery wartościowe rynku kasowego

i terminowego oraz analizę ich dochodowości. Powyższe kwestie dotyczą m.in. aspektu ryzyka. Jednocześnie czytelnik poznaje zjawiska anomalii rynkowych i hipotezę rynku efektywnego nieodłącznie związane z funkcjonowaniem tych rynków.

Problematyka ryzyka, skądinąd bardzo szeroka, została potraktowana w ujęciu Autora wybiórczo, ale bardzo trafnie i adekwatnie do „głębokości” podnoszonych problemów. Ważną rolę odgrywają przykłady z praktyki gospodarczej, jak choćby dywersyfikacja portfela, dźwignia finansowa, której nieumiejętne zastosowanie może doprowadzić do katastrofy rynkowej, czy problem wartości zagrożonej (VaR).

Bardzo słusznie więcej miejsca i szerszy komentarz w prowadzonych rozważaniach poświęcił Autor instrumentom pochodnym, które zrewolucjonizowały światowe rynki finansowe, choć w polskich warunkach doświadczenia są nadal dość skromne.

W początkowej części scharakteryzowane zostały takie instrumenty pochodne, jak: kontrakt FRA, *swap* procentowy IRS, czy kontrakt terminowy bez dostawy NDF oraz opcje. W dalszej części A. Sławiński zawarł swoje uwagi na temat transakcji arbitrażu, wyborze i zamianie ryzyka, jak również o syntetycznych instrumentach finansowych.

Przy tej okazji należy podkreślić jeszcze jedną „dydaktyczną” zaletę prezentacji zastosowanej przez Autora, który zawarł wiele własnych schematów i grafik ilustrujących logikę rynkową prezentowanych instrumentów, transakcji czy zabezpieczeń, co ułatwia odbiór treści przez czytelnika.

Rozdział piąty podejmuje tematykę zarządzania portfelem papierów wartościowych. Autor wskazuje w nim na odmienności aktywnego i pasywnego zarządzania portfelem, charakteryzuje też różne rodzaje portfeli. Rozwija także wątek funduszy arbitrażowych (hedgingowych), uwzględnia czynnik czasu w modelowaniu portfela oraz prezentuje korzyści z zastosowania instrumentów pochodnych w zarządzaniu portfelem.

Kolejne pięć rozdziałów A. Sławiński poświęcił czynnikom kształtującym ceny papierów wartościowych. Ogromną wagę, bardzo słusznie, przywiązuje on do zmienności oczekiwań uczestników rynków finansowych. Jako wytrawny znawca i specjalista problematyki rynków finansowych, powiązał rozważania na temat różnorodnych „warunków brzegowych” funkcjonowania tych rynków, wynikających ze zróżnicowania uczestników rynków, odmiennych horyzontów czasowych, różnych cen instrumentów, zmian czynników koniunkturalnych i wielkości monetarnych czy wpływu zjawisk kryzysowych na różnych składowych rynków finansowych, np. na rynku bankowym, walutowym czy giełdowym. Stworzył w ten sposób kompleksowy obraz złożoności procesów decyzyjnych, które charakteryzują żywołość rynków finansowych.

Walorem rozważań A. Sławińskiego jest uwzględnienie kwestii współcześnie bardzo akcentowanych, a mających wpływ na funkcjonowanie rynków finansowych – różnie nazywanych, ale coraz częściej podkreślanych w analizach – a mianowicie psychologii rynków czy tzw. finansów behawioralnych. Frapujące zagadnienia racjonalności, efektywności działań, błabi spekulacyjnych arbitrażu, „stadnych” zachowań rynkowych, czy wiary w ekstrapolację trendów – przedstawia Autor czytelnikowi jako szczególne elementy rynków finansowych, wynikające z zachowań uczestników tych rynków, a wymagające refleksji.

Podręcznik A. Sławińskiego stanowi przejrzyste i obrazowe wniknięcie do wnętrza rynków finansowych, dając ogólną orientację w rozległości zagadnień i problemów ich funkcjonowania. Dla czytelnika jest to interesująca wędrówka wśród szerokiej gamy narzędzi finansowych, szczególnie tych, które decydują o współczesnym kształcie rynków finansowych i ukazują, jak pulsują strumienie aktywów rzeczywistych i instrumentów pochodnych oraz jak pod ich wpływem zmienia się spojrzenie na ryzyko i zarządzanie portfelami.

Pragnę stwierdzić, że w moim subiektywnym, bardzo osobistym odbiorze, recenzowana książka jest przykładem podręcznika zmuszającego do ciekawego, inspirującego i rozwijającego intelektualnie ćwiczenia, ugruntowującego podstawy wiedzy o rynkach finansowych, przed wejściem na szczyty hermetycznych formuł rachunku efektywności. Jednocześnie bardzo dobrze przygotowuje do dalszych etapów wtajemniczenia i pogłębiania wiedzy z zakresu problemów decyzyjnych czy kształtowania portfela papierów wartościowych.

Gorąco polecam podręcznik A. Sławińskiego jako lekturę będącą kluczem do zgłębienia meandrów dzisiejszej rzeczywistości świata finansów – zarówno dla młodzieży akademickiej, która niebawem zaistnieje na tych rynkach w Polsce czy „szerokiej” Europie, jak i praktykom tych rynków, którym przyda się tak umiejętnie przedstawiona, syntetyczna lekcja z teorii tych rynków.