

Waldemar Tarczyński, Małgorzata Łuniewska: Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym

Warszawa 2004 Wydawnictwo Placet

Jeżeli nie możemy świata (i praw nim rządzących) zmienić, to warto przynajmniej je sobie objaśnić. W tym nurcie mieści się najnowsza książka Waldemara Tarczyńskiego, znanego na polskim rynku Autora, zajmującego się badaniami związanymi z rynkiem kapitałowym, kierującego Katedrą Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, oraz Małgorzaty Łuniewskiej, będącej adiunktem na tym samym Wydziale.

Celem omawianej książki – wydanej przez Wydawnictwo Placet, specjalizujące się w pracach dotyczących zarządzania przedsiębiorstwem i ekonomii – jest, jak piszą Autorzy:

– przedstawienie użyteczności analizy portfelowej na polskim rynku kapitałowym oraz koncepcji zastosowania metod ilościowych w dywersyfikacji ryzyka na rynku kapitałowym;

– zaproponowanie rozwiązań umożliwiających uwzględnienie w analizie portfelowej długookresowego charakteru portfela papierów wartościowych oraz elementów analizy fundamentalnej przez wykorzystanie określonych metod wielowymiarowej analizy porównawczej.

Sformułowane profesjonalnym językiem finansowym cele książki mogą niektórym czytelnikom odebrać odwagę do jej lektury. To jednak byłby błąd. Książka należy bowiem do grupy przyjaznych Czytelnikowi, w sposób łagodny wprowadza w niełatwe problemy związane z rynkiem kapitałowym.

Rozdział pierwszy dotyczy istoty klasycznej analizy portfelowej jako teorii dywersyfikacji ryzyka. Przedstawia on główne metody analiz stosowanych na rynku kapitałowym, do których należą:

- analiza techniczna,
- analiza trendów,
- analiza formacji,
- analiza wskaźników technicznych,
- analiza fundamentalna.

Rozdział ten, skonstruowany w konwencji precyzyjnego wykładu akademickiego, pozwoli nam na poznanie istoty i definicji ryzyka oraz kryteriów jego podziału. Po jego lekturze takie kultowe nazwiska związane z rynkiem kapitałowym, jak Markowitz czy Sharp, ze swoim modelem stanowiącym narzędzie dywersyfikacji ryzyka, staną nam się dobrze znane, a ich dokonania jasne.

Podobnie wygląda sytuacja dotycząca rozdziału drugiego przedstawiającego różnego rodzaju dywersyfikacje ryzyka.

Pierwsza z nich to dywersyfikacja pionowa, oznaczająca zmniejszenie ryzyka portfela papierów wartościowych wskutek zwiększenia liczby walorów w portfelu.

Zgodnie z innego rodzaju dywersyfikacją ryzyka, nazywaną dywersyfikacją poziomą, o jakości portfela papierów wartościowych decyduje nie tylko liczba spółek, lecz również ich jakość fundamentalna z punktu widzenia długiego horyzontu inwestycji, a nie tylko stopy zwrotu i ryzyka.

Tego rodzaju dywersyfikacja wymaga wieloobszarowej analizy rynku, na którą składają się m.in.:

- analiza makroekonomiczna,
- analiza sektorowa,
- ocena kondycji ekonomiczno-finansowej firmy,
- wycena wartości firmy.

Ważną częścią rozdziału jest katalog wskaźników ekonomiczno-finansowych dotyczących płynności, rentowności, zadłużenia i sprawności zarządzania firmą. Ich uważna lektura i późniejsze zastosowanie zdobytych wiadomości w praktyce pozwolą nawet początkującemu inwestorowi zorientować się w rzeczywistej wartości firmy.

Ciekawe są również rozważania dotyczące wybranych metod wielowymiarowej analizy porównawczej w procesie doboru spółek do portfela. Dzięki schematowi pokazującemu kolejne etapy tej analizy niełatwy przecież problem staje się przejrzysty, a przyswojenie jego głównych założeń – proste.

Rozdział trzeci, noszący tytuł „Pozioma dywersyfikacja ryzyka i nieklasyczne metody budowy portfela papierów wartościowych”, autorstwa Małgorzaty Łuniewskiej, wymaga od Czytelnika przyzwoitego przygotowania z zakresu nauk ścisłych. Wnioski płynące z przeprowadzonych przez autorkę badań są ciekawe i – co najważniejsze – użyteczne w doborze akcji do portfela inwestycyjnego.

Kolejny rozdział tego samego autorstwa dotyczy oceny efektywności metod nieklasycznych w budowie portfela papierów wartościowych. Zawiera on m.in. porównanie tych metod, porównanie zrealizowanych stóp zwrotu zbudowanych portfeli inwestycyjnych oraz próbę oceny stabilności wybranych metod.

W konkluzji autorka stwierdza, że przedstawione w pracy metody porządkowania liniowego umożliwiają zbudowanie stabilnej w czasie klasyfikacji spółek giełdowych notowanych na GPW. Umożliwia to zbudowanie odpowiedniej bazy spółek, która może zostać wykorzystana na potrzeby analizy portfelowej.

Ostatni rozdział pracy prezentuje inne metody dywersyfikacji ryzyka związanego z inwestycjami w papiery wartościowe. Przedstawia on problemy związane z optymalizacją najważniejszych elementów analizy technicznej.

Zakończenie książki, w którym przedstawione są wnioski płynące z przeprowadzonych badań, warte jest głębszego przemyślenia zarówno przez teoretyków, jak i praktyków rynku kapitałowego, a może również ponownego przeanalizowania wcześniejszych jej stron. Wyniki badań prowadzą, wg autorów, do następujących wniosków:

1) w miarę rozwoju rynków kapitałowych i zwiększania się liczby spółek klasyczne podejście do budowy portfela, polegające m.in. na stałym zwiększaniu liczby spółek w portfelu, może coraz częściej okazywać się zawodne,

2) w tej sytuacji konieczne staje się poszukiwanie nowych metod umożliwiających kompleksową analizę papierów wartościowych.

Przedstawiona w książce koncepcja wielowymiarowej analizy porównawczej, obejmująca:

- wskazanie najlepszych spółek (element porządkujący),

- pogrupowanie podmiotów podobnych pod względem zadanych zmiennych,

- wprowadzenie określonego kryterium dyskryminacji (funkcja dyskryminacyjna),

- sklasyfikowanie spółek, przy wykorzystaniu zadanych procedur doboru,

może być efektywnym narzędziem wspomagającym decyzje prowadzące do zakupu (lub sprzedaży) określonych akcji.

W końcowych zdaniach książki autorzy (słusznie) stwierdzają, że badania prowadzące do wskazania, które z proponowanych w książce procedur dają najlepsze wyniki, muszą obejmować znacznie dłuższy okres działania giełdy. Stwierdzenie to otwiera szeroki obszar przyszłych badań mających duże znaczenie dla praktyki finansowej.

J. M. Keynes stwierdził w jednej ze swoich prac, że rzeczywisty problem nie leży w tworzeniu nowych pomysłów, lecz odejściu od starych. Omówiona praca, dzięki przedstawieniu szerokich horyzontów związanych z analizą portfelową, pomoże nam zrobić ten krok.

rec. Mirosław Dusza