

Wiesława Przybylska-Kapuścińska, *Polityka pieniężna nowych państw członkowskich Unii Europejskiej. Od transformacji przez inflację do integracji*

Review of the book by Wiesława Przybylska-Kapuścińska, *Monetary Policy of New Member States of the European Union: From Transformation Through Inflation Towards Integration*

Wolters Kluwer Polska – OFICYNA, Kraków 2007

*Ryszard Kokoszczyński**

Wiesława Przybylska-Kapuścińska podejmuje w swojej monografii ambitną próbę scharakteryzowania polityki pieniężnej prowadzonej przez nowe kraje członkowskie Unii Europejskiej z Europy Środkowej i Wschodniej (dalej określane jako UE-8) w ostatnich dwóch dekadach (a dokładniej w latach 1990–2005). Już sam podtytuł recenzowanej książki wyznacza zakres analizy i sugeruje pewne hipotezy. „Transformacja” wyraźnie sugeruje, że Malta i Cypr nie będą przedmiotem rozważań, a „inflacja” i „integracja” pozwalają sądzić, że kształt polityki pieniężnej w regionie znajdował się pod istotnym wpływem potrzeb dezinflacji z jednej strony oraz wymogów dostosowania do członkostwa w Unii Europejskiej z drugiej.

Zawartość książki spełnia te zapowiedzi. Co więcej, opis i analiza samej polityki pieniężnej poprzedzone są prezentacją jej szerokiego kontekstu. Cała pierwsza część recenzowanej pracy dotyczy bowiem kształtu i ewolucji systemów finansowych w krajach UE-8, instytucjonal-

nego kształtu banków centralnych w tych krajach oraz ich sytuacji gospodarczej w omawianym okresie.

Część druga dotyczy głównego tematu książki – strategii i instrumentów polityki pieniężnej w krajach Europy Środkowej i krajach nadbałtyckich. Podział omawianej ósemki krajów na te dwie grupy wynika przede wszystkim z odmienności stosowanych strategii polityki pieniężnej. Kraje nadbałtyckie konsekwentnie korzystają ze strategii kontroli kursu walutowego w dość skrajnej postaci (we wszystkich trzech przypadkach – Estonii, Litwy i Łotwy – z ekonomicznego punktu widzenia można mówić o reżimie kursu sztywnego, choć formalnoprawny status ich reżimów kursowych nieco się różni¹). Kraje Europy Środkowej korzystały zaś z rozmaitych strategii polityki pieniężnej – praktycznie wszystkie początkowo kontrolowały kurs walutowy, choć przybierało to różne formy i niekiedy trwało stosunkowo krótko. Niektóre z tych krajów próbowały następnie oprzeć politykę pieniężną na kon-

* Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Statystyki i Ekonometrii; Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny.

¹ W oficjalnej klasyfikacji MFW Estonia i Litwa zaliczane są do krajów z *currency board*, por. IMF (2006).

troli agregatów monetarnych. W ostatnim okresie praktycznie cała piątka (Czechy, Polska, Słowacja, Słowenia i Węgry) korzystała w swojej polityce pieniężnej z kwoty nominalnej, jaką był skwantyfikowany cel inflacyjny. O ile jednak w Polsce, Czechach i na Słowacji można mówić o typowej strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, o tyle strategię słoweńską i węgierską miały charakter dość eklektyczny, gdyż kontrola kursu walutowego nadal odgrywała w nich istotną rolę.

Jak widać już z powyższego krótkiego opisu treści recenzowanej książki, jej zawartość informacyjna jest tak obszerna, że szczegółowe jej omawianie nie byłoby tutaj ani celowe, ani możliwe. Stąd w dalszym tekście recenzji chciałbym się skupić raczej nad wnioskami wynikającymi z tych informacji. Będę przy tym próbował się odnieść do tez, które są *explicite* sformułowane w tekście przez W. Przybylską-Kapuścińską, jak też wskazać jeszcze inne wnioski, możliwe do sformułowania na podstawie informacji zgromadzonych i uporządkowanych przez Autorkę.

Zanim jednak przejdę do tej części recenzji, chciałbym sformułować kilka uwag całościowych, dotyczących przedmiotu i konstrukcji książki. Monografię poświęconą polityce pieniężnej w krajach naszego regionu, uwzględniającą ich odmienności, jak też wskazującą na elementy wspólne (w szczególności na konwergencję z unią walutową), uważam za niezwykle potrzebną. Podstawowym uzasadnieniem takiej opinii są walory książki, mające zarówno charakter poznawczy, jak i użyteczny, a najważniejszym argumentem wydaje się po prostu brak analogicznych pozycji na rynku². Uważam również za niezwykle właściwe rozpoczęcie książki o polityce pieniężnej od szerokiego przedstawienia ram i uwarunkowań tej polityki. Analiza polityki monetarnej, nawet w jednym kraju, wymaga w moim przekonaniu uwzględnienia i natury systemu finansowego, i sytuacji gospodarczej, i instytucjonalnego kształtu banku centralnego. Potrzeba taka jest jeszcze silniejsza w przypadku prac o charakterze komparatystycznym, nawet jeśli dotyczą one grupy względnie podobnych krajów, z jaką mamy tutaj do czynienia.

Konstrukcję i zakres książki oceniam więc pozytywnie. Co więcej, jej zawartość budzi ogromny szacunek – zebranie tak wielkiej liczby informacji o polityce pieniężnej i jej uwarunkowaniach w 8 krajach z dość zróżnicowaną historią, gospodarką i odmiennymi podejściami do najlepszej dla kraju polityki gospodarczej, uporządkowanie tych informacji i podanie ich w sposób umożliwiający dokonywanie różnorodnych porównań było zadaniem wymagającym ogromnej pracy i dyscypliny.

Szczególnie godne uwagi jest to, że w niezwykle obfitej w informacje części pierwszej Autorce udało się

² Moja, zapewne niedoskonała, kwerenda wskazuje na bardzo małą liczbę pozycji o zbliżonej tematyce, przy czym albo poruszają one szersze zagadnienia i polityce pieniężnej poświęcają niezbyt wiele uwagi (por. np. Schadler et al. 2005), albo mają znacznie węższy zakres ze względu na swój zamiar (lub) objętość (por. np. Angeloni et al. 2007).

zachować dyscyplinę wywodu i zachować pomocniczy charakter tej części dla całości prezentowanej problematyki. Warto ponadto zwrócić uwagę na właściwe, w mojej opinii, rozgraniczenie polityki pieniężnej od innych czynników kształtujących sytuację gospodarczą w krajach UE-8 w latach 1990–2005, w poświęconym tej sytuacji rozdziale 3.

Bogactwo faktów przedstawionych w pierwszych trzech rozdziałach rodzi naturalnie wiele szczegółowych pytań o naturę związków trzech obszarów tematycznych, którym poświęcona jest część pierwsza, ze strategią i instrumentarium polityki pieniężnej. Niektóre z nich znalazły pewne odzwierciedlenie w podsumowaniach rozdziałów należących do tej części. Najciekawsze z mego punktu widzenia są tutaj uwagi Autorki dotyczące odmiennego kształtu systemu finansowego w różnych krajach (struktura sektorowa, geograficzna struktura pochodzenia dominujących akcjonariuszy instytucji finansowych), a także zakresu różnic między bankami centralnymi analizowanych krajów i rozbieżności między wymogami niezależności banków centralnych, stawianymi przez Traktat z Maastricht, a jej spełnianiem przez analizowane kraje. Zasadniczo zgadzam się z tymi uwagami, uważam jednak, że wartościowe byłoby ich rozwinięcie. Interesuje mnie przykładowo, czy zróżnicowanie struktury systemu finansowego mogło mieć wpływ na zróżnicowanie polityki pieniężnej i jakie mogły być przyczyny różnej roli banków centralnych w zakresie wymienionych przez Autorkę trzech funkcji (kształtowanie kursu, zarządzanie rezerwami, nadzór bankowy). Dyskusja taka mogłaby prowadzić jeszcze dalej, np. do szczegółowych uwarunkowań wyboru strategii polityki pieniężnej. W. Przybylska-Kapuścińska porusza ten temat na początku rozdziału 4., pisząc o czynnikach związanych z warunkami gospodarowania, ale nie analizuje tego zagadnienia szczegółowo. Historyczna analiza niektórych form strategii polityki pieniężnej wiąże natomiast pewne etapy ewolucji tej strategii w krajach rozwiniętych również z rozwojem systemów finansowych. Szczególnie dotyczy to wyjaśniania przyczyn odejścia od strategii opartych na kontrolowaniu agregatów monetarnych³.

Druga interesująca kwestia – choć nieco poboczna w stosunku do głównego wątku omawianej monografii – to możliwe związki między kształtem i zakresem niezależności banku centralnego a jego rolą w systemie nadzoru bankowego⁴.

Najważniejsze, jak się wydaje, tezy i wnioski sformułowane przez Autorkę w części drugiej, poświęconej samej polityce pieniężnej, dotyczą kilku odmiennych obszarów. Pierwsza ich grupa to kryteria uporządkowania materiału. O najważniejszym z nich, które posłużyło Autorce do podziału badanych krajów na dwie

³ Por. np. Berkman (1980).

⁴ W literaturze można znaleźć różne poglądy na ten temat: por. np. Lundberg (2000); Posen (2007).

zasadnicze grupy, wspominałem już wcześniej. Nie mam w odniesieniu do takiego podejścia żadnych uwag krytycznych. Drugi problem to sposób periodyzacji dla poszczególnych krajów – nieco brakuje mi tutaj „krzyżowych”, porównawczych uwag, szczególnie w odniesieniu do przyczyn zmian polityki pieniężnej prowadzonej przez poszczególne kraje. W odniesieniu do krajów Europy Środkowej warto na przykład zadać pytanie, czy kłopoty związane ze skutkami kontroli kursu walutowego w połączeniu z liberalizacją obrotów kapitałowych i napływem kapitału nie były wspólną przyczyną poszukiwania nowej kotwicy nominalnej i przyjęcia strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. W. Przybylska-Kapuścińska zwraca uwagę na ten problem (i inne podobne) w podsumowaniu rozdziału czwartego, jednak te rozważania są niezwykle skróto- we i jedynie sygnalizują możliwość tego typu analiz. Inne stwierdzenia zawarte w tym podsumowaniu są również ciekawe. Dobrym przykładem może być ocena sukcesu w polityce pieniężnej, dokonana na podstawie rezultatów polityki dezinflacyjnej, odporności na kryzysy finansowe i absorpcji nadpłynności. W odniesieniu do niektórych z nich bardzo pożyteczne byłoby jednak rozwinięcie tej dyskusji. Niezwykle interesująca byłaby np. próba znalezienia wyjaśnienia, dlaczego tylko dwa z omawianych w tym rozdziale pięciu krajów uniknęły kryzysu finansowego w latach dziewięćdziesiątych i jaki był w tym udział polityki pieniężnej.

Najbardziej interesujące byłoby jednak rozwinięcie wątku kończącego rozdział czwarty. W. Przybylska-Kapuścińska słusznie zauważa, że spośród pięciu krajów Europy Środkowej tylko Słowenii udało się zostać członkiem strefy euro (w momencie pisania tego tekstu nie jest jeszcze pewne, czy sukces taki osiągnie w tym roku również Słowacja). Pojawia się wobec tego poważne pytanie – jak powinna wyglądać polityka pieniężna takich krajów, jak Polska, Czechy czy Węgry w okresie, w którym perspektywa wejścia do EMU jest jeszcze dość odległa i niepewna. Czy powinny ją determinować przede wszystkim kryteria konwergencji, czy możliwe są jakieś inne rozwiązania?

Rozdział poświęcony analizie instrumentów polityki pieniężnej jest skonstruowany i podsumowany w sposób, który nie rodzi we mnie nowych, dodatkowych pytań. Szczególnie ważne wydaje się stwierdzenie dotyczące wpływu nadpłynności na rozwój instrumentarium polityki pieniężnej oraz ocena – zróżnicowanego jeszcze – stopnia zbieżności tego instrumentarium z rozwiązaniami stosowanymi w Eurosystemie.

W rozdziale szóstym, w którym prezentowane są strategie i instrumenty polityki pieniężnej w krajach nadbałtyckich, godne podkreślenia i spójne z kryterium wydzielenia tej grupy jest zakończenie analizy na przynależności tych krajów do ERM II. Niezwykle ważne jest w tym kontekście pokazanie, że strategia kontroli kursu walutowego, nawet w tak sztywnym wariantcie, nie musi gwarantować sukcesów w kontroli inflacji. Chętnie jednak zobaczyłbym w zakończeniu tego rozdziału rozważania, choćby spekulatywne, na temat szans osiągnięcia stabilizacji makroekonomicznej w tych krajach przy niezmienionej strategii polityki pieniężnej⁵.

Podsumowując powyższe rozważania, chciałbym sformułować ocenę recenzowanej książki na trzech odrębnych płaszczyznach. Pierwsza z nich dotyczy bezpośrednio przedmiotu książki, jej konstrukcji i zakresu zawartej w niej analizy. Tutaj moja ocena jest ogólnie pozytywna. Książka W. Przybylskiej-Kapuścińskiej jest cenną pozycją dla czytelników zainteresowanych polityką pieniężną czy to w poszczególnych krajach Europy Środkowo-Wschodniej przyjętych do Unii Europejskiej w 2004 r., czy w całej ich grupie. Zawarte w niej informacje i oceny sprawiają, że powinna znaleźć się również w podręcznej biblioteczkce osób zainteresowanych procesami integracji europejskiej. Jest w niej bowiem wiele informacji na temat dostosowania instytucji, celów i narzędzi jednego z podstawowych rodzajów polityki makroekonomicznej, jaką jest polityka pieniężna, do wymogów wynikających najpierw z członkostwa w Unii Europejskiej, a potem z dążenia do członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej.

Druga płaszczyzna ewentualnej oceny dotyczy stopnia wykorzystania informacji zebranych i uporządkowanych przez Autorkę do formułowania możliwych hipotez wyjaśniających przebieg opisywanych i analizowanych procesów. Tutaj widzę najwięcej możliwości rozszerzenia wątków niekiedy podejmowanych, ale nie zawsze wystarczająco szczegółowo. Przykłady takich zagadnień starałem się podać we wcześniejszych fragmentach recenzji.

Trzecia płaszczyzna to ogólne wnioski formułowane bezpośrednio przez Autorkę, a w szczególności dotyczące sposobu podziału omawianych krajów na mniejsze grupy oraz oceny wpływu ich dążeń integracyjnych na kształt i ewolucję prowadzonej przez nie polityki pieniężnej. Wnioski te uważam za uzasadnione i podzielał w zdecydowanej większości poglądy Autorki.

⁵ Rozumiem oczywiście, że wcześniej omawiane odchodzenie krajów Europy Środkowej od kontroli kursu walutowego nie musi być bezpośrednią wskazówką dla przyszłości polityki pieniężnej w krajach nadbałtyckich, choćby ze względu zróżnicowaną wielkość, otwartość itp. ich gospodarek. Trudno jednak zupełnie pominąć ten fakt, zastanawiając się nad obecnymi problemami krajów nadbałtyckich.

Bibliografia

- Schadler S., Drummond P., Kuijs L., Murgasova Z., van Elkan R. (2005), *Adopting the Euro in Central Europe. Challenges of the Next Step in European Integration*, "Occasional Paper", No. 234, IMF, Washington, D.C.
- Angeloni I., Flad M., Mongelli F.P. (2007), *Monetary Integration of the New EU Member States: What Sets the Pace of Euro Adoption?*, "Journal of Common Market Studies", Vol. 45, No. 2, s. 411–434.
- Berkman N.G. (1980), *Abandoning Monetary Aggregates, w: Controlling Monetary Aggregates III*, Federal Reserve Bank of Boston.
- IMF (2006), *De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework*, 31 July, <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2006/eng/0706.htm>
- Lundberg E. (2000), *Monetary Policy and Banking Supervision Functions on the Central Bank*, "Working Paper", No. 2, Banco Central do Brasil, Brasilia.
- Posen A. (2007), *Why Financial Supervision Enhances Central Bank Independence*, referat na konferencję "Designing Central Banks", Deutsche Bundesbank, Bank of Finland, 8–9 listopada, Eltville.

Krzysztof Jajuga (red.), *Zarządzanie ryzykiem*

Review of the book edited by Krzysztof Jajuga, *Risk Management*

Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007

*Piotr Boguszewski**

Ryzyko jest nieodłącznym elementem działalności gospodarczej. Od kilku dziesięcioleci obserwujemy systematycznie rosnące zainteresowanie tą problematyką, przy czym m.in. rozwój technik informatycznych sprawił, że wiele zagadnień dotyczących ryzyka przestało w ostatnich kilkunastu latach być przedmiotem głównie teoretycznych zainteresowań wąskiej grupy badaczy, a stało się trwałym, głęboko zintegrowanym z kulturą korporacyjną, elementem praktyki wielu podmiotów ekonomicznych. Trudno sobie wyobrazić funkcjonowanie szeregu rynków, w tym rynków finansowych, bez aktywnego zarządzania ryzykiem. Dynamika i wielotorowość rozwoju tej dziedziny z jednej strony oraz rosnąca złożoność i współzależność systemów gospodarczych współczesnego świata z drugiej sprawiają, że szybko zwiększa się też zapotrzebowanie na specjalistów z tego obszaru. Na polskim rynku wydawniczym niewiele jest opracowań na ten temat i dlatego z radością należy przyjąć pojawienie się podręcznika kompleksowo omawiającego problematykę zarządzania ryzykiem.

Przygotowanie podręcznika zarządzania ryzykiem jest trudnym zadaniem. Po pierwsze, samo zagadnienie jest bardzo rozległe i wielowątkowe. Dlatego od dobrego podręcznika należy oczekiwać selekcji, systematyzacji i syntezy materiału. Po drugie, problematyka jest bardzo skomplikowana pod względem teoretycznym i narzędziowym. W szczególności w wielu przypadkach wymaga bardzo dobrej znajomości zaawansowanych metod matematycznych. Przygotowując taki podręcznik, łatwo więc wpaść w pułapkę nadmiernej formalizacji, zawężającej krąg potencjalnych odbiorców i czasem przesłaniającej prawdziwą istotę i cel tych metod. Z dru-

giej jednak strony czyha tu niebezpieczeństwo „pójścia na skróty”, polegające na nadmiernym spłyceciu niełatwych przecież zagadnień, skutkujące w niektórych przypadkach wręcz błędnym przedstawianiem tych metod. Po trzecie, metody zarządzania ryzykiem, mimo często bardzo złożonych podstaw teoretycznych, mają przecież ostatecznie cel praktyczny. Podręcznik musi więc nie tylko przedstawić zagadnienia na właściwym tle koncepcyjnym, ale również dostarczyć Czytelnikowi określonych umiejętności – rozumienia przesłanek i wyników stosowanych procedur – oraz ułatwić samodzielne ich wykorzystanie.

Trzeba wyraźnie stwierdzić, że Autorom recenzowanej książki – gronu specjalistów z Instytutu Zarządzania Finansami Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu pracujących pod kierunkiem naukowym Krzysztofa Jajugi – z powodzeniem udało się wykonać zadanie, unikając jednocześnie powyżej opisanych zagrożeń. Ocena ta dotyczy zarówno zakresu, jak i walorów dydaktycznych podręcznika.

Pracę rozpoczyna część poświęcona teoretycznym podstawom zarządzania ryzykiem. Czytelnik otrzymuje tu bardzo precyzyjny i jasno napisany przewodnik, zarysowujący podstawowe idee w tym obszarze. W szczególności omówiono pojęcie i klasyfikację ryzyka, metody jego pomiaru, a także podstawowe elementy procedur zarządzania ryzykiem: rynkowym i kredytowym. Bardzo istotną zaletą tej części jest wysoki poziom syntezy i systematyzacji rozważań. K. Jajudze – Autorowi tej części – udało się także przedstawić ważniejsze metody pomiaru ryzyka, unikając zbędnej formalizacji tej tematyki przy jednoczesnym zachowaniu właściwego rygoryzmu

* Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Bankowości i Finansów; Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny

rozważań. Bardzo dobrym przykładem jest tu prezentacja idei funkcji połączeń, która dzięki przywołanemu twierdzeniu Sklara staje się szybko zrozumiała dla Czytelnika nawet słabiej przygotowanego matematycznie. Taki system prezentacji – „od ogółu do szczegółu” – dobrze sprawdza się również w innych partiach podręcznika i zasługuje na uznanie z punktu widzenia jego walorów dydaktycznych.

Kolejnym istotnym atutem tej części pracy, konsekwentnie wykorzystywanym także w innych jej fragmentach, jest akcentowanie konieczności stosowania podejścia procesualno-algorytmicznego. Autorzy prowadzą nas tu drogą: dane \Rightarrow metoda \Rightarrow wyniki \Rightarrow interpretacja. Podkreślają jednocześnie, że zarządzanie ryzykiem nie jest jednorazowym lub okazjonalnym działaniem, lecz złożoną sekwencją przedsięwzięć, wymagającą współdziałania wielu elementów organizacji. Bardzo dobrze więc się stało, że w części tej sporo miejsca poświęcono m.in. koncepcjom zarządzania ryzykiem w organizacji stworzonym przez J. Lama. W przypadku tego rodzaju podręcznika jest to ważne również dlatego, że u Czytelnika dopiero poznającego problematykę „suche” wzory wywołują niekiedy mylne wrażenie prostoty i automatyzmu zarządzania ryzykiem. Z satysfakcją należy też przyjąć podniesienie w tej części kwestii tzw. ryzyka modelu. Obecnie zarówno wiele instytucji, jak i pojedynczych procesów jest zarządzanych za pomocą właśnie różnego typu modeli. Ten fakt staje się więc źródłem autonomicznego ryzyka nieadekwatności takich narzędzi.

Część teoretyczna książki wprowadza aparat pojęciowy i narzędziowy, będący podstawowym instrumentarium rozważań w trzech częściach monograficznych. Poświęcono je problematyce zarządzania ryzykiem kolejno w: bankach komercyjnych, zakładach ubezpieczeniowych oraz przedsiębiorstwach niefinansowych. W tej grupie najobszerniejsza jest Część II, w której podjęto zagadnienia zarządzania ryzykiem w banku komercyjnym, zwłaszcza problematykę ryzyka kredytowego. Również za tę część należą się Autorom słowa uznania. Przede wszystkim trzeba podkreślić, że omawiając tę grupę zagadnień, także zastosowano podejście procesowe. Po syntetycznym wprowadzeniu, w którym przedstawiono klasyfikację typowych rodzajów ryzyka związanych z działalnością bankową, Czytelnik otrzymuje porcję informacji na temat organizacji procesu zarządzania ryzykiem w banku, a nawet przykładową strukturę bazy danych, niezbędnych w tym procesie. Kolejną zaletą jest właściwe ujęcie tła regulacyjnego – tak ważnego z punktu widzenia ryzyka w bankowości. Choć aspekty prawno-regulacyjne często nie są ulubioną tematyką zorientowanych matematycznie i narzędziowo analityków ryzyka, pomniejszanie znaczenia tych kwestii byłoby wysoce niewłaściwe. W podręczniku bardzo dobrze rozwiązano ten problem. Czytelnik, otrzymując jasną i zwięzłą in-

formację o podstawowych regulacjach nadzorczych, w tym związanych z Nową Umową Kapitałową, nie musi studiować szczegółów złożonych regulacji prawnych w tym obszarze, a jednocześnie jest uwrażliwiony na ich znaczenie. Bardzo istotnym walorem tej partii podręcznika są praktyczne wskazówki co do sposobów wyznaczania parametrów i innych wielkości niezbędnych z punktu widzenia możliwości faktycznego zastosowania omawianych tu metod.

Część III podręcznika poświęcona jest zarządzaniu ryzykiem w zakładzie ubezpieczeń. Zakres i konstrukcja także tej części są zgodne z bardzo dobrym wzorcem, zastosowanym we wcześniejszych rozdziałach. Również tę część rozpoczyna przegląd przyczyn i rodzajów ryzyka podmiotów tego typu. Następnie Autorzy szkicują proces zarządzania ryzykiem w firmie ubezpieczeniowej. Choć proces ten ma wiele cech wspólnych z podejściami omawianymi w poprzednich częściach. Autorzy słusznie wskazują na jego elementy specyficzne dla zakładu ubezpieczeniowego. Ważnym rozszerzeniem tego wątku rozważań jest rozdział 11., w którym omówiono aspekt regulacyjny działalności ubezpieczeniowej. Podstaw narzędziowych zarządzania ryzykiem ubezpieczeniowym dostarcza rozdział 12., poświęcony głównym modelom tego ryzyka.

Pracę kończy Część IV, poświęcona zarządzaniu ryzykiem w przedsiębiorstwie niefinansowym. Część ta odbiega od pozostałych zarówno pod względem zakresu materiału, jak i sposobu jego prezentacji. W szczególności nieobecne są w niej jakiegokolwiek przykłady. Czytelnik powinien traktować ją raczej jako wprowadzenie do tej niezwykle złożonej problematyki, licząc na jej uzupełnienie w następnym wydaniu.

Ważnym elementem podręcznika akademickiego są zwykle przykłady oraz pytania i zadania. Jeśli chodzi o przykłady, to bardzo wysoko trzeba ocenić zarówno ich dobór, jak i walory ilustracyjne. W szczególności Autorzy zastosowali prostą, lecz skuteczną z punktu widzenia dydaktycznego zasadę, by ilustrowały one zastosowanie większości ważniejszych modeli i formuł. Takie podejście umożliwia lepsze zrozumienie istoty omawianych zagadnień, ale jednocześnie jest dla Czytelnika źródłem wskazówek praktycznych. Nieco słabiej wypadają w książce pytania i zadania. Można tu zgłosić kilka wątpliwości. Po pierwsze, jak na tak szeroki materiał merytoryczny zbyt skromna wydaje się liczba pytań, a zwłaszcza zadań. Jeśli chodzi o te ostatnie, to waha się ona od 5 do 10 dla Części I–III. Po drugie, jeśli chodzi o zadania, to brakuje problemów ambitniejszych. Zazwyczaj rozwiązanie sprowadza się do zastosowania któregoś ze wzorów, a zadaniem Czytelnika jest głównie wybranie adekwatnej formuły. Być może prozaiczną przyczyną tego faktu są ograniczenia objętości pracy – trudniejsze zadania wymagają odpowiednich dodatków z rozwiązaniami i wskazówkami. Po trzecie, formuła pytań i zadań nie jest stosowana konsekwentnie we wszystkich częściach podręcznika – do Części IV są

wprawdzie trzy pytania, ale nie ma żadnego zadania.

Za właściwą, choć z drobnymi zastrzeżeniami, należy uznać bibliografię. Naturalnie, zawsze zasadne jest pytanie o najlepsze kryteria doboru pozycji literatury w opracowaniu o charakterze podręcznika. Wydaje się jednak, że na uwagę mogą tu zasługiwać m.in. trzy następujące zasady. Po pierwsze, należy unikać przesadnie rozbudowanej bibliografii (chyba że w podręczniku są dodatkowe wskazówki literaturowe), gdyż może to powodować wręcz zagubienie niedoświadczonego Czytelnika w takim zbyt obszernym materiale. Ten warunek recenzowana książka spełnia (z wyjątkiem Części IV). Po drugie, warto wskazywać na tzw. *seminal papers*; również na te o historycznym charakterze. Lektura takich tekstów jest bowiem niezwykle pouczająca dla Czytelnika poznającego problematykę i wspomaga głębsze rozumienie tematu. I tę zasadę respektuje podręcznik. Pożyteczne jest także – zwłaszcza w przypadku podręcznika o charakterze teoretycznym, ale pisanego z intencją uwzględnienia aspektów aplikacyjnych – zawarcie w bibliografii pewnych pozycji odwołujących się m.in. do tzw. dobrych praktyk w biznesie. Wydaje się, że takich propozycji bibliograficznych jest w książce najmniej.

Książka, jak na podręcznik przystało, zaopatrzona jest też w indeks. W zasadzie spełnia on swoje zadanie, choć w kolejnym wydaniu celowe mogłoby być jego pewne rozszerzenie. Obecnie konstruując go, przyjęto zasadę, że znajdują się w nim odniesienia do głównego wystąpienia określonego pojęcia. Jest to oczywiście słuszne w przypadku Czytelnika poszukującego głównej definicji lub wzoru. W przypadku lektury tak obszernego opracowania niejednokrotnie przydałby się jednak pełny indeks, zawierający również inne odniesienia. Dla ułatwienia wyszukiwania wystarczyłoby wówczas jedynie wyfłuszczać numer strony z główną definicją.

Biorąc pod uwagę bardzo duże zalety obecnej wersji podręcznika, należy zdecydowanie namawiać Autorów do prac nad jego drugim wydaniem. W takim przypadku można sugerować rozważenie wprowadzenia kilku zmian i uzupełnień, wzbogacających – wydaje się – obecną wersję. Przede wszystkim można by się zastanowić, czy w kolejnym wydaniu nie należałoby jeszcze konsekwentniej rozbudować Części I, scalając w niej resztę wątków teoretycznych, rozsianych obecnie po innych fragmentach. Przykładem jest problematyka VaR, omawiana pod względem teoretycznym nie tylko na s. 99–104, ale również np. na s. 306. Podobną uwagę można zgłosić odnośnie do rysunku 5.1, którego warianty znajdują się na s. 225 i 270. Nie zwiększyłyby to nadmiernie dużej już Części I, gdyż objęłyby zaledwie kilka wątków.

W drugim wydaniu celowe i bardzo ciekawe byłoby rozwinięcie problematyki zasygnalizowanego obecnie ryzyka modelu; również na podstawie doświadczeń, których w czasie przygotowywania pierwszego wydania

jeszcze nie było. Wydaje się mianowicie, że jedną z przyczyn obecnego kryzysu finansowego jest właśnie szeroko rozumiane ryzyko modelowe, powodujące m.in. problematyczne wyceny wartości niektórych instrumentów finansowych. Można też mieć nadzieję, że do czasu zakończenia prac nad drugim wydaniem bogatsza w konkluzje będzie toczona na różnych forach dyskusja na temat przyczyn obecnego kryzysu, zwłaszcza tego, czy jest on wynikiem nieprzestrzegania zasad postępowania z ryzykiem, czy słabości samych zasad.

W ramach prac nad drugim wydaniem można też rozważyć celowość wprowadzenia jednej głębszej zmiany, rozszerzającej formułę podręcznika. Chodzi mianowicie o dodanie aneksów teoretyczno-matematycznych dla wybranych zagadnień. Obecnie podręcznik jest skierowany przede wszystkim na potrzeby studenta poszukującego szybkich, praktycznych rozwiązań. Istnieje jednak znaczna grupa Czytelników – a praktyka akademicka sugeruje, że może nawet grupa ta rośnie – zainteresowanych elementami „kuchni” prezentowanych tu metod. Oczywiście, nie jest w praktyce możliwe przedstawienie *ab ovo* tak szerokiego spectrum zagadnień. Dlatego proponuję właśnie wybór kilku tematów prezentowanych z bardziej pogłębionej teoretycznej perspektywy. Rozwiązanie takie byłoby też spójne z sugestią uzupełnienia pytań i zadań o trudniejsze i bardziej ambitne zagadnienia.

W kolejnym wydaniu warto też nieco rozbudować Część IV, poświęconą zarządzaniu ryzykiem w przedsiębiorstwie niefinansowym. W obecnej edycji dostajemy tu bowiem raczej zarys problematyki. Jest on dobrym punktem wyjścia do przygotowania pełnej wersji. Wydaje się też, że takie uzupełnienie będzie niekłopotliwe, gdyż już obecnie Autorzy słusznie zauważają, że spora część rozważań z Części I ma zastosowanie do podmiotów niefinansowych. Naturalnie, należałoby też uwypuklić różnice dzielące podmioty niefinansowe i finansowe. W szczególności, w wielu przypadkach większa jest elastyczność reakcji interesariuszy przedsiębiorstwa niefinansowego, zwłaszcza zewnętrznych, na zaburzenia jego sytuacji finansowej.

Reasumując, omawiany podręcznik jest bardzo wartościową pozycją, wypełniającą znaczną lukę w polskojęzycznej bibliografii poświęconej zarządzaniu ryzykiem. Precyzja prezentacji materiału, zakres opracowania, syntetyczność ujęcia, a także znakomity dobór przykładów sprawiają, że książkę poświęconą tej skomplikowanej problematyce czyta się łatwo i szybko. Z pewnością może więc ona liczyć na uznanie wielu Czytelników – zarówno studentów rozpoczynających zgłębianie tajników zarządzania ryzykiem, jak też bardziej zaawansowanych odbiorców, chcących na przykład przypomnieć sobie lub lepiej usystematyzować wiedzę w tym zakresie.