

Nr 3(68) 2017

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK

BFG

BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

BEZPIECZNY BANK jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

KOMITET REDAKCYJNY:

Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
Ryszard Kokoszczyński
Monika Marcinkowska
Jan Krzysztof Solarz
Ewa Kulińska-Sadłocha
Ewa Miklaszewska
Małgorzata Polak – sekretarz redakcji
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA:

Piotr Nowak – Przewodniczący
Paola Bongini
Santiago Carbo-Valverde
Dariusz Filar
Andrzej Gospodarowicz
Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
Jerzy Pruski

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.

Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynaście punktów.

Pismo **BEZPIECZNY BANK** wydawane jest wyłącznie w wersji elektronicznej – **www.bfg.pl**.

REDAKCJA:

Krystyna Kawerska

WYDAWCA:

Bankowy Fundusz Gwarancyjny
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4
00-546 Warszawa

SEKRETARIAT REDAKCJI:

Ewa Teleżyńska, Małgorzata Polak
Telefon: 22 583 08 78, 22 583 05 74
e-mail: ewa.telezynska@bfg.pl; malgorzata.polak@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: www.bfg.pl



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:
Dom Wydawniczy ELIPSA
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa
tel./fax 22 635 03 01, 22 635 17 85
e-mail: elipsa@elipsa.pl, www.elipsa.pl

Recenzje

Jan Szambelańczyk

**Andrzej Sławiński, Anna Chmielewska,
Zrozumieć rynki finansowe
PWE S.A., Warszawa 2017, s. 219, ISBN 978-83-208-2291-5**

Przełom wieków XX i XXI przejdzie do historii gospodarczej, a zwłaszcza historii finansów, jako cechujący się nie notowanym uprzednio, i to na niewiarygodnie dużą skalę, rozwojem wartości aktywów instytucji finansowych. Dotyczy to również nie stosowanych wcześniej innowacji finansowych. Odnotowany będzie także proces ogromnego wzrostu tzw. niewidzialnych transakcji finansowych, czyli transakcji nie związanych z następczą funkcją pieniądza w obrocie towarami lub usługami, których istotą jest obrót ryzykiem bez granic; i to zarówno w dosłownym znaczeniu, jak i symbolicznym.

Praktyka pokazuje, że eksplozję innowacyjnych usług finansowych i jej szybkie upowszechnianie w ofertach instytucji finansowych cechowała i cechuje asymetria kompetencyjna w przekroju podaży i popytu. Mamy także na rynku nowe – nieznane dotąd – procesy swoistej „reprivatyzacji” pieniądza w systemie bitcoin’a i podobnych mu innowacji na rynku pieniężnym. Bywało nawet gorzej. Niekiedy przedstawiciele instytucji finansowych oferujący klientom instrumenty finansowe nie byli w pełni świadomi ani ich specyfiki, ani wszystkich konsekwencji dla obu stron kontraktu. W końcu lat 90. Joseph E. Stiglitz ostrzegał instytucje finansowe, aby nie były nieroztropne i chciwe. Globalny kryzys finansowy dowodnie wykazał, że przestrogi te nie odniosły skutku, a wiele działań w ramach rynku finansowego zaczęło przypominać kasyno.

Pomijając aksjologiczne przesłanki zachowań banków i klientów w Polsce, sztandarowym przykładem spekulacji w segmencie klientów indywidualnych – za przyzwoleniem banków jako instytucji zaufania publicznego – były kredyty frankowe, w pewnym stopniu także lokaty strukturyzowane, a w grupie klientów instytu-

cyjonalnych opcje walutowe. Nie sposób pominąć piramid finansowych obiecujących znacznie odbiegające od standardu rynkowego korzyści. W przypadku opcji walutowych za kuriozalne można uznać przypadki skarg na banki i nadzorcę – zgłaszane przez profesjonalistów odpowiedzialnych za finanse wielkich przedsiębiorstw – za poniesione straty i domaganie się interwencji państwa. Ludowe przysłowie „głupich nie sieją, sami się rodzą” szczególnie dobrze pasuje do popularności inwestycji w piramidy finansowe, zresztą nie tylko w Polsce, ale i zagranicą. A co gorsza, wygląda na to, że słynne strofy Jana Kochanowskiego „... Nową przypowieść Polak sobie kupi, że i przed szkodą, i po szkodzie ...” zachowują aktualność. Pomimo że w mediach głośno o Komisji Śledczej ds Amber Gold, na rynku rozwija działalność kolejna instytucja nosząca znamiona piramidy finansowej.

Na tle powyższych uwag, a zwłaszcza wobec stanu edukacji finansowej ludności, w tym nawet osób, które trudnią się zawodowo inwestycjami finansowymi, są inwestorami swych zasobów finansowych lub odpowiadają za powierzone im fundusze w podmiotach niefinansowych, studiują na kierunkach ekonomicznych czy finansowych, wreszcie są hobbystycznie zainteresowane rynkami finansowymi, książka autorstwa Andrzeja Sławińskiego i Ewy Chmielewskiej powinna być lekturą obowiązkową. Przemawia za tym po pierwsze, zakres merytoryczny tej publikacji, po drugie, kompetencje autorów, a po trzecie, konstrukcja książki, pozwalająca na zrozumienie jej treści, niemal bez konieczności zrozumienia i analizy złożonych matematycznych wzorów.

Zamysł autorski jest jasno przedstawiony we wstępie publikacji. Autorzy piszą m.in. „Celem naszej książki jest wprowadzenie czytelników w świat rynków finansowych. Tytuł *Zrozumieć rynki finansowe* odzwierciedla nasz pomysł na sposób jej napisania [...] gdy wszyscy chcą poznać i zrozumieć jakieś zagadnienie tak szybko jak to tylko możliwe”. Zgodnie z tym założeniem, książkę podzielono na dwie części. Pierwsza traktuje o systemie różnorodnych rynków i instytucji finansowych oraz stosowanych przez nie instrumentach finansowych. Druga natomiast pozwala czytelnikowi śledzić rozwiązywanie problemów, przed jakimi stanęli „bohaterowie zamieszczonych w niej przykładów”, z wykorzystaniem odpowiednich instrumentów finansowych. Autorzy starają się udowodnić, „że wiedza o rynkach finansowych nie jest czarną magią dostępną tylko dla wtajemniczonych”. Podkreślają jednak, że rynki te cechuje żywiołowość, z której można skorzystać. Pod warunkiem jednak, że rozumie się i umie zarządzać ryzykiem oraz kompetentnie posługuje się dostępnymi instrumentami finansowymi.

Poza wstępem i zakończeniem książka składa się z siedmiu rozdziałów w części I i również siedmiu w części II. Dla czytelnika ważne jest, że w odróżnieniu od specjalistycznych monografii, a nawet podręczników akademickich, rozdziały nie są zbyt długie. Rozdziały 1–7 mają od 8 do 24 stron. Natomiast rozdziały od 8–14, w których przedstawiono przykłady rozwiązań problemów z wykorzystaniem instrumentów finansowych, obejmują od 8 do 12 stron.

Książka jest przejrzysto ustrukturyzowana. Część I, poświęcona instytucjom, rynkom i instrumentom finansowym, traktuje sukcesywnie o konsekwencjach informacyjnej efektywności rynków finansowych. Po kolei każdej z czterech kategorii z tytułu tej części, tj. zarządzaniu portfelem aktywów, roli pochodnych w zarządzaniu ryzykiem, źródłach kryzysów finansowych, wreszcie zarządzaniu na szczeblu mikro i makro. Autorem części I jest Andrzej Sławiński. Część II autorstwa Anny Chmielewskiej nosi tytuł „Przykłady praktycznego zastosowania instrumentów finansowych” i dotyczy kolejno:

- 1) transakcji terminowych na waluty, akcje i surowce;
- 2) zarządzania portfelem akcji w formie funduszu inwestycyjnego i funduszu arbitrażowego (*hedge fund*);
- 3) transakcji zabezpieczających przed ryzykiem zmian krótkoterminowych (FRA – *forward rate agreement*) i długoterminowych (IRS – *interest rate swap*) stóp procentowych;
- 4) transakcji zabezpieczających przed ryzykiem walutowym na rynku długoterminowych instrumentów dłużnych (np. kredyty, obligacje) przez dwuwalutowe swapy procentowe (CIRS – *cross currency interest swap*);
- 5) transakcji na rynku zabezpieczonych depozytów *repo* (*repurchase agreement*) i *fx swap* (*foreign exchange swap*),
- 6) opcji – jako polis ubezpieczeniowych na rynkach finansowych, wreszcie
- 7) kontraktów – *futures* (sprzedaży/kupna określonego instrumentu bazowego za ściśle określoną cenę w ściśle określonym terminie) na indeks giełdowy.

Znany ekonomista brytyjski Mark Blaug we wstępie do swej książki „Economics of education” napisał: „Jak ktoś coś umie robić to to robi, a jak nie umie robić to uczy; jeżeli nie umie ani robić, ani uczyć to prowadzi badania, a najgorsi są ci co piszą książki”. Jednocześnie wyraził nadzieję, że jego książka może być wyjątkiem od przywołanej reguły. Cytując Blauga, mam na celu wskazanie, że PT Autorzy recenzowanej książki dowiedli, że potrafią wykorzystywać swe kwalifikacje w praktyce, mają sukcesy w działalności dydaktycznej oraz w prowadzeniu badań naukowych, wreszcie piszą książki cieszące się uznaniem nie tylko recenzentów, ale i czytelników. Dr Anna Czerwińska ma bogate doświadczenia jako analityk finansowy w banku inwestycyjnym – EBOR, specjalizujący się projektach finansowych w sektorze energii i surowców naturalnych, a także jako specjalista zarządzania ryzykiem finansowym, wyceny instrumentów pochodnych oraz fuzji i przejęć w Barclays Capital. Od 2014 r. jest doktorem nauk ekonomicznych i pracuje jako nauczyciel akademicki w SGH w Warszawie. Jej zainteresowania badawcze obejmują problematykę rynków finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem rynków instrumentów pochodnych oraz finansowanie przedsiębiorstw i projektów. Prof. dr hab. Andrzej Sławiński jest profesorem zwyczajnym SGH. W latach 1990–1992 był stypendystą London School of Economics i Carleton University, członkiem Rady Polityki Pieniężnej II kadencji (2004–2010). W 2010 r. został dy-

rektorem Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego, a od 2017 r. jest dyrektorem Departamentu Badań Ekonomicznych NBP. Zajmował się problematyką wdrażania programów stabilizacyjnych MFW, bankami centralnymi, funkcjonowaniem, a także rynkami instrumentów pochodnych i kryzysami walutowymi w krajach wschodzących. A. Sławiński jest autorem licznych zagranicznych i krajowych publikacji, ponadto szeroko znany jest jako aktywny uczestnik prestiżowych konferencji finansowych.

Autorzy w recenzowanej książce „Zrozumieć rynki finansowe” wykorzystali swe bardzo bogate doświadczenie zawodowe, w tym praktykę na rynkach finansowych, a także doświadczenia dydaktyczne zebrane w ciągu wielu lat prowadzenia wykładów i ćwiczeń z przedmiotu „Rynki finansowe”. Zresztą można to łatwo rozpoznać studiując poszczególne partie książki. Warte podkreślenia są nie tylko wątki dydaktyczne, w ujęciu wykładu kursowego i przystępnie napisane, ale także nawiązania do najnowszej praktyki i trendów na rynkach finansowych. Nie brakuje także syntetyzujących ocen i wniosków albo porad praktycznych. Przykładowo A. Sławiński stwierdza, że dużo mówi się o hipotezie informacyjnej efektywności rynków finansowych, jednak zbyt mało miejsca poświęca się jej zasadniczym konsekwencjom, zwłaszcza zaś temu, iż w długim okresie optymalne jest inwestowanie w pasywnie zarządzane fundusze indeksowe, czego zwolennikami byli i są wszyscy ekonomiści, którzy dostali Nagrodę Nobla w ekonomii za ich wkład w teorię portfela (s. 23). Autor ostrzega ponadto przed nadmiernie optymistycznymi oczekiwaniami studentów na kariery zawodowe w funduszach inwestycyjnych, kierując się ekstrapolacją praktyki kilku dekad w XX i początku XXI w.

Podtrzymaniu uwagi czytelnika służy także sposób autorskiej narracji, łączący wiedzę o charakteryzowanych instrumentach z praktyką ich wykorzystania na rynku finansowym (np. „To, że dilerzy zdają sobie sprawę, iż kursy walut zmieniają się losowo, widać po tym, że na ogół sprzedają kupione wcześniej waluty od razu, gdy tylko ich kurs się wzmacni w relacji do waluty krajowej.”). Zrozumieniu charakteryzowanych zjawisk czy procesów służą proste odniesienia do praktyki. Na przykład zamiast napisać encyklopedycznie: bank jako całość ma długą (krótką) pozycję walutową, gdy aktywa denominowane w określonej walucie są większe (mniejsze) od nominowanych w niej pasywów, Sławiński wyjaśnia: „Jeśli polski bank wykorzysta złote (np. pożyczone na rynku międzybankowym) na zakup amerykańskich dolarów, to otworzy *długą pozycję* walutową, która przyniesie mu zysk jeśli dolar umocni się do złotego. Jeśli diler sprzeda amerykańską walutę za złote, to otworzy *krótką pozycję* walutową, która przyniesie mu zysk jeśli dolar osłabi się do złotego”. W odróżnieniu od przytoczonego przykładu mniej zrozumiałe dla nieprzygotowanego w zakresie rachunkowości bankowej czytelnika są rysunki 2.3 i 2.4 ilustrujące długą otwartą i krótką otwartą pozycję banku na rynku obligacji. Dodam, że wymóg znajomości zasad rachunkowości jest warunkiem *sine qua non* zrozumienia wielu zagadnień poruszanych w książce.

Warto także podkreślić, że pewne fragmenty części I wymagają dość solidnych podstaw ekonomii i finansów do ich zrozumienia. Przykładem może być rozdział 4.

Do niebanalnych zalet analiz A. Sławińskiego zaliczyć trzeba krytyczne uwagi na temat pewnych praktyk stosowanych na rynku finansowym. Autor wskazuje m.in. na marnotrawstwo kapitału ludzkiego, gdy wysokie kwalifikacje finansistów wykorzystuje się do arbitrażu cenowego zamiast spożytkować je w innych rodzajach aktywności gospodarczej (s. 64). Twierdzi też, że z ogólnogospodarczego punktu widzenia *tradingu* na rynkach finansowych jest zbyt dużo *algorithmic tradingu*, polegającego na zawieraniu transakcji w interwałach milisekundowych z wykorzystaniem wysoce zaawansowanych aplikacji komputerowych. A idzie nawet dalej twierdząc, że w gruncie rzeczy takie działania są w istocie niepotrzebne. Przy czym ważkie pytanie Autora w tym względzie dotyczy tego, jakie to nowe i istotne informacje o danym instrumencie finansowym są uwzględniane w każdej milisekundzie? A ponadto pyta o to, czy opłaty pobierane przez instytucje finansowe nie są zbyt wysokie, skoro stać je na ponoszenie kosztów na arbitraż cenowy, który nie jest konieczny dla podtrzymania płynności rynku? Takie pytania rzadko padają w środowisku finansistów.

Przy charakterystyce zarządzania instrumentami finansowymi A. Sławiński wyraźnie przejawia preferencje dla pasywnego zarządzania inwestycjami na rynku finansowym, co szczególnie uwypukla się w odniesieniu do funduszy emerytalnych. Autor przywołuje tutaj poradę Warrena Buffeta określaną przez niego jako najprostszą z możliwych, a sformułowaną w liście do udziałowców Berkshire Hathaway. Polega ona na tym, aby fundusze emerytalne tylko 10% posiadanych środków inwestowały w krótkoterminowe bony skarbowe, a pozostałe 90% w fundusz indeksowy replikujący S&P 500. Uzupełnia tę poradę projekcją tego znanego inwestora, że „... długoterminowy rezultat takiej decyzji będzie lepszy od lokowania pieniędzy w aktywnie zarządzanych funduszach emerytalnych zatrudniających wysoko opłacanych specjalistów” (s. 74).

Omawiając poszczególne instrumenty, zjawiska czy procesy, A. Sławiński nie ogranicza się do dydaktycznego ich zreferowania, ale odnosi się do praktyki ich stosowania prezentując informacje i dane pozwalające czytelnikowi łatwo dokonać ich wartościowania. Nie sposób pominąć też uzupełniania charakterystyki instrumentów i rynków zarysami odpowiedzi na pytania rozstrzygnięcia (np. „Czy fundusze zarządzane aktywnie znikną?”) z uwzględnieniem najnowszych trendów. W tym aspekcie można przywołać akapit ze s. 78 o tym, że: „Symptomem przewagi zarządzania pasywnego jest rozpowszechnianie się zwłaszcza w Europie kontynentalnej zjawiska określanego jako *ukryte* zarządzanie pasywne (ang: *closet indexing*)” wraz z ujawnieniem nagannych praktyk z tym związanych (np. pobierania wyższych opłat i prowizji). Dodam, że elementy aktualnej diagnozy są dobrze dokumentowane odwołaniami do najnowszych publikacji krajowych i zagranicznych, których

liczba dla tego typu publikacji jest znacząca i obejmuje aż 175 pozycji, w zdecydowanej większości anglojęzycznych (przy czym ca 90% jest przywołanych w części I).

Konwencja struktury recenzowanej książki jest na wskroś oryginalna. Można nawet zaryzykować pogląd, że w swoisty sposób odpowiada popularnej recepcie na skuteczne przemówienie polityka (amerykańskiego), który dla uzyskania zrozumienia u słuchaczy najpierw mówi co powie, potem im to mówi, a następnie mówi co im powiedział. Autorzy książki „Zrozumieć rynki finansowe” inteligentnie stosują tę receptę. Najpierw czytelnik dowiaduje się z dobrze ustrukturyzowanego spisu treści o czym będzie mowa, potem czyta rozwinięcie tytułów rozdziałów i podrozdziałów w ujęciu modelowym i z syntetycznymi ocenami praktycznymi A. Sławińskiego, wreszcie w części II autorstwa Anny Chmielewskiej zostaje skonfrontowany z bardzo dobrze dydaktycznie, a nawet z dreszczykiem emocji opracowanymi przykładami zastosowań instrumentów finansowych. Anna Chmielewska w niezwykle komunikatywny, zoperacjonalizowany do codziennej praktyki i jednocześnie spersonalizowany sposób wyjaśnia przypadki wykorzystania poszczególnych instrumentów finansowych do rozwiązania problemów przed jakimi stają bohaterowie jej scenariuszowych przypadków.

Chwaliłem uprzednio A. Sławińskiego za zwięzłość narracji rozpatrywanych instrumentów i procesów w rozdziałach 1–7, ale A. Chmielewska jako Autorka części II w kolejnych rozdziałach niemal nie daje uważnemu czytelnikowi szans na niezrozumienie przekazu. Prawie wszystkie rozdziały rozpoczynają się od kilkuzdaniowej charakterystyki rozważanego instrumentu, niemal w konwencji abstraktu. Następnie przechodzi do osadzenia problemu, z jakim ma zmierzyć się osoba lub osoby będące realizatorem analizowanego scenariusza. Godzi się podkreślić, że Autorka stosuje sugestywną narrację sytuacyjną, prowadząc czytelnika przez kolejne etapy procedury doboru instrumentu finansowego i jego analizy, a także – co bardzo istotne – formułuje szczegółowe wskazówki lub rady praktyczne.

Rozdział 14 – ostatni, w porównaniu do wcześniejszych sześciu, ma nieco inny charakter. Stanowi bowiem celowy eksperyment Autorki. W rozdziałach od 8 do 13 czytelnik, obeznany z problematyką poruszaną w danym fragmencie, nie musiał wychodzić poza informacje zawarte w tekście książki, aby zrozumieć sens przekazu. Natomiast w rozdziale 14 A. Chmielewska skłania czytelnika do zajrzenia na stronę www.gpw.pl (strona Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie), aby zapoznał się z tabelami kwotowań indeksu i kontraktów *futures* na WIG20 po to, aby miał podobną bazę informacyjną, z której korzystali dwaj bohaterowie tego przypadku: Kacper i Witek. Zresztą Autorka obiecuje, że w przypadku powodzenia tego eksperymentu w kolejnym wydaniu książki zwiększy liczbę przykładów wymagających od czytelnika aktywności własnej. Osobiście bardzo bym zachęcał zarówno do kolejnego wydania, jak i spełnienia tej obietnicy. Tym bardziej, że warto na podstawie tej publikacji przygotować nowoczesny podręcznik do studiowania ryn-

ków finansowych, zawierający nie tylko ciekawe treści, ale także wykorzystujący nowoczesne technologie w przyswajaniu tych treści przez czytelników.

W zakończeniu Autorzy – moim zdaniem dość optymistycznie – zakładają, że przeczytanie książki będzie dla czytelników – zgodnie z ich zamiarem pisarskim – bezbolesnym sposobem szybkiego dowiedzenia się o tym, do czego można wykorzystać instrumenty finansowe. Ta wątpliwość wywodzi się z przekonania, że istotnym warunkiem spełnienia oczekiwań Anny Chmielewskiej i Andrzeja Sławińskiego jest odpowiedni stopień wiedzy z ekonomii i finansów czytelników. Dla nieprzygotowanego czytelnika wspomniane wyżej założenie pary autorskiej może być trudne do spełnienia. Natomiast dla czytelników przygotowanych merytorycznie (choćby po studiach licencjackich i wykładzie na temat rynków finansowych albo praktyków znających specyfikację oferowanych instrumentów finansowych) recenzowana książka będzie nie tylko użyteczna, ale i ciekawa. Dzięki lekturze części I jedni przypomną sobie lub lepiej zrozumieją kategorie, zjawiska lub procesy znane z innych źródeł. Inni będą mieli sposobność zapoznania się z istotą i zróżnicowanym charakterem instrumentów finansowych wykorzystywanych we współczesnych finansach dla zaspokajania potrzeb na usługi finansowe albo zabezpieczenia interesów stron transakcji.

Autorzy, licząc się z ewentualnymi problemami niektórych czytelników, przygotowali dodatek poświęcony „Elementom matematyki finansowej”, który – przynajmniej w fragmencie dotyczącym wyceny opcji (s. 207–210) – może wymagać dodatkowych konsultacji.

Książka jest starannie zredagowana. Jednak z obowiązku recenzenta nie mogę nie wspomnieć, że nie udało się uniknąć w korekcie kilku chochlików edycyjnych. Najpoważniejszy znalazłem na s. 67 przy omawianiu rysunku 4.1 poświęconego zależności ryzyka i stopy zwrotu (chodzi o zwrot: „... cały czas mamy do czynienia ...”). Nadto – jak już wspomniałem – w kolejnych wydaniach książki warto się pokusić o wprowadzenie do tekstu technologii samouczenia się czytelnika zwanego dawniej nauczaniem programowanym. Mam tu na uwadze m.in. wyróżnienia na marginesie lub w tekście nowych pojęć i ich definicji, niezależnie od łatwo identyfikowalnych fragmentów, wydzielonych nawet dla niewielkich objętościowo partii tekstu. Bardzo przydatne byłyby także pytania kontrolne pozwalające czytelnikowi sprawdzić, czy zrozumiał czytany tekst i, czy potrafi samodzielnie odtworzyć przeczytane pojęcia, sens omawianych procesów, bądź możliwe zastosowanie instrumentów i ich wady oraz zalety. Warto to uczynić choćby po to, aby operacyjnie przyswoić przykłady z części II i to nie tylko w ujęciu liczbowym, ale także w aspekcie ich sensu finansowego.

Z opracowaniem A. Sławińskiego i A. Chmielewskiej zapoznałem się z przyjemnością, a także zapamiętałem, że można po nią sięgnąć ponownie, aby szybko odświeżyć sobie pamięć na temat instrumentów finansowych stosowanych na współczesnym rynku. Mam również przekonanie, że taki będzie jej odbiór u PT Czytelników.