Krzysztof Jajuga
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

CZY UKSZTAŁTUJE SIĘ NOWY PARADYGMAT FINANSÓW?

Wstęp

Przemiany w teorii i praktyce finansów, które mają miejsce w ostatnich dwudziestu latach, a których pewne negatywne konsekwencje miały miejsce w trakcie ostatniego kryzysu finansowego, spowodowały, iż coraz częściej zadawane jest pytanie o tzw. paradygmat finansów.

Paradygmat określa się (Oxford English Dictionary, Wikipedia) jako wzorzec lub najogólniejszy model. Thomas Kuhn określa paradygmat jako zbiór pojęć i teorii tworzących podstawy danej nauki. Za pomocą paradygmatu tworzone są konkretne teorie (modele) w ramach danej nauki.

Moim zdaniem, nie jest w tej chwili możliwe podanie nowego paradygmatu finansów. Warto zwrócić uwagę, że gdyby taki paradygmat się kształtował, to:

- potrzeba czasu, aby został on powszechnie uznany i zaakceptowany, co zaowocowałoby również przemianami w dydaktyce;
- prawdopodobnie będzie obowiązywał przez pewien (długi) okres, aż do ewentualnego momentu, gdy zachodzące w praktyce przemiany wywołają konieczność poszukiwania kolejnego paradygmatu.

O ile nie jest możliwe sformułowanie pewnego ogólnego modelu właściwego nauce o finansach, o tyle można się pokusić o podanie pewnych koncepcji i pojęć, które znalazłyby się w takim ogólnym modelu. Moim zdaniem, są to te koncepcje i pojęcia, które, z jednej strony, zyskały na znaczeniu w ostatnich latach, z drugiej strony, z pewnością staną się ważne w praktyce najbliższych lat.

Dalsze uwagi poświęcone są tym koncepcjom i pojęciom. Zaliczam do nich:

1. Rynek finansowy

Ostatnie dwadzieścia lat charakteryzowało się nieprawdopodobnie dynamicznym rozwojem rynków finansowych w różnych krajach. Doprowadziło to do powstania globalnego rynku finansowego. Co więcej, coraz większa część przepływów pieniężnych ma miejsce właśnie na rynku finansowym, a nie (jak dawniej) poprzez dwustronne pozarynkowe kontrakty zawierane między stronami.

Wzrosła znacząco wielkość aktywów finansowych, co spowodowane było stworzeniem dużej liczby nowych instrumentów finansowych, będących instrumentami pochodnymi, jak również produktami strukturyzowanymi (są to zazwyczaj złożenia instrumentów dłużnych i opcji). Te instrumenty mają u podstaw indeksy, które są związane z charakterystykami rynku finansowego (kurs walutowy, stopa procentowa, cena akcji itp.), ale również odzwierciedlają inne charakterystyki związane z działalnością człowieka (np. inflacja, ceny dzieł sztuki itp.), jak również charakterystyki niezależne od człowieka (temperatura, działania sił natury itp.). Z jednej strony oznacza to duże skomplikowanie instrumentów finansowych, z drugiej strony – mniejsze powiązanie tych instrumentów z gospodarką realną.

To wszystko oznacza, że paradygmat finansów musi być zorientowany na rynek finansowy, gdyż tam dochodzi (i dochodzić będzie) do zawierania przeważającej większości kontraktów finansowych, jak również tam dokonywana będzie wycena tych kontraktów. Co więcej, mówiąc o rynku finansowym, mam na myśli globalny rynek finansowy.

2. Ryzyko

Wydarzenia ostatnich kilkunastu lat spowodowały, iż pojęcie ryzyka stało się siłą napędową rozwoju narzędzi teoretycznych nauki o finansach. Praktycznie wszystkie podmioty funkcjonujące w gospodarce i życiu społecznym stoją przed koniecznością zarządzania ryzykiem (a przede wszystkim pomiaru ryzyka). Dotyczy to instytucji finansowych, przedsiębiorstw, jednostek sektora publicznego, gospodarstw domowych.

To wszystko oznacza, że paradygmat finansów powinien mieć u podstaw ryzyko, jako czynnik determinujący wycenę (modele wyceny) i podejmowanie decyzji (decyzyjne modele normatywne).

3. Gospodarstwo domowe

Dotychczas zdecydowana większość rozważań teoretycznych (w tym treści dydaktyczne) przyjmuje punkt widzenia instytucji finansowych (zwłaszcza banków), przedsiębiorstw, czasem również sektora publicznego. Sądzę, że w tym zakresie

dojdzie do istotnych zmian, które będą wynikać z praktyki. Moim zdaniem, dojdzie do istotnego przeorientowania charakteru działalności instytucji pośrednictwa finansowego. Obecnie prowadzą one działalność zorientowaną na produkty (instrumenty finansowe), których sprzedaż prowadzi do zwiększania wartości (zysku, przepływu pieniężnego) tych instytucji. Przemiany w gospodarce i życiu społecznym (w tym przemiany demograficzne) doprowadzą do konieczności prowadzenia działalności zorientowanej na klienta, którym jest przede wszystkim gospodarstwo domowe. To właśnie potrzeby członków gospodarstwa domowego (w zakresie inwestowania, finansowania, płynności, a przede wszystkim zabezpieczenia) zdeterminują tworzone instrumenty finansowe. Można powiedzieć, że pośrednik finansowy stanie się konsultantem w zakresie zarządzania ryzykiem gospodarstwa domowego.

To wszystko oznacza, że rozważania teoretyczne w coraz większym stopniu prowadzone będą z punktu widzenia gospodarstwa domowego. Nie wyklucza to oczywiście kierowania się kryterium zwiększania wartości, jak to dziś się czyni w odniesieniu do przedsiębiorstw czy instytucji finansowych. Jednak wartość ta będzie rozumiana szerzej, gdyż uwzględniać będzie elementy niefinansowe, takie jak: sentyment, uczucia, zadowolenie, samorealizacja itp. Tradycyjne pojęcie racjonalnego podmiotu (agenta) ustąpi miejsca bardziej złożonej koncepcji uwzględniającej indywidualne cechy człowieka.

4. Multidyscyplinarność

Finanse (nauki o finansach) jako dyscyplina nauk ekonomicznych wyodrębniły się w ostatnich (co najwyżej) kilkudziesięciu latach. Ta dyscyplina, niezależnie od pojęć i koncepcji narzędzi zaczerpniętych z ekonomii, wypracowała wiele własnych narzędzi. Zaliczyć do nich trzeba choćby koncepcję wyceny arbitrażowej, efektywności rynku czy premii za ryzyko. Rozwój finansów dużo zawdzięcza matematyce, dzięki której wiele koncepcji znalazło swój pełny wyraz w teorii, a także może być zastosowane w praktyce. W tym zakresie konieczna jest jednak, jak to nazywam, wysoka kultura finansowa, dzięki której dokonana jest analiza ryzyka modelu matematycznego.

Fakt, iż instrumenty i zjawiska finansowe odzwierciedlają coraz większą część działalności człowieka, oznacza, że finanse – jako dyscyplina nauki – musi korzystać z dorobku innych nauk. Najprostszym przykładem wspierającym to stwierdzenie jest rozwój finansów behawioralnych. W moim przekonaniu nauka o finansach, oprócz tradycyjnie stosowanych narzędzi pochodzących z matematyki, ekonomii, zarządzania i psychologii, uwzględniać będzie takie dyscypliny, jak: socjologia (zjawiska finansowe dzieją się w grupach społecznych), biologia (u podłoża zachowań podmiotów na rynku finansowym leżą czynniki biologiczne – wyjaśniane na

gruncie genetyki), kulturoznawstwo (rynki finansowe są globalne z jednej strony, ale też obdarzone specyfiką lokalną – choćby przykład finansów islamskich).

To wszystko oznacza, że paradygmat finansów może mieć charakter – w dobrym tego słowa znaczeniu – synkretyczny, korzystający z niektórych koncepcji innych nauk.

5. Technologia

Rozwój finansów w ostatnich dwudziestu latach był w dużym stopniu determinowany dynamicznym rozwojem technologii. Przemiany technologiczne w istotnym stopniu dotyczą działalności człowieka w zakresie decyzji finansowych. Spowodowały one, iż to przede wszystkim Internet, wspierany narzędziami informatycznymi i telekomunikacyjnymi, jest głównym kanałem kontaktu człowieka z rynkiem finansowym. Fakt ten jednak nie znalazł odzwierciedlenia w koncepcjach teoretycznych, które odwołują się w dużym stopniu do tradycyjnej postaci rynku finansowego, dominującej jeszcze na początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia. Moim zdaniem, nauka o finansach – z punktu widzenia teorii – jeszcze nie radzi sobie z ujęciem procesów zmian technologicznych i wzrastającej roli kapitału intelektualnego.

To wszystko oznacza, iż paradygmat finansów musi odnosić się do przemian technologicznych, które miały i będą mieć miejsce.

6. Ujęcie funkcjonalne procesów finansowych

W nauce o finansach do tej pory dominuje ujęcie instytucjonalne, gdyż procesy finansowe są rozpatrywane przede wszystkim z punktu widzenia podmiotów (instytucji). Poszczególnym rodzajom instytucji przypisywane są określone funkcje. Dotyczy to w szczególności banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych i innych instytucji pośrednictwa finansowego. Jednak praktyka jest inna. W ostatnich latach nastąpiła integracja różnych funkcji finansowych w różnych podmiotach. Moim zdaniem, implikuje to konieczność prowadzenia rozważań w kategoriach funkcji pełnionych przez różne instytucje, niezależnie od tego, jakie jest formalnoprawne ulokowanie danej instytucji. Funkcjami tymi są na przykład: inwestowanie, pozyskanie kapitału, transfer ryzyka.

To wszystko oznacza, iż narzędzia teoretyczne finansów w coraz większym stopniu zorientowane będą na funkcje konkretnych procesów finansowych, niezależnie od tego, gdzie one przebiegają.

Przedstawione rozważania nie są próbą sformułowania paradygmatu, wskazują jedynie na istotne (moim zdaniem) elementy rozwoju teorii finansów. Jedno jest

pewne: jak już wskazałem, to zagadnienia praktyczne będą stymulowały rozwój nauki o finansach, a tym samym będą determinowały kształt dydaktyki w zakresie finansów.