

dr hab. Małgorzata Tarczyńska-Łuniewska, prof. US
Uniwersytet Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Instytut Ekonometrii i Statystyki

Ocena

pracy doktorskiej mgr **Szymona Stereńczaka** pt.: *„Premia z tytułu płynności akcji na polskim rynku kapitałowym.”*

Po zapoznaniu się z treścią stwierdzam, że praca doktorska mgr Szymona Stereńczaka stanowi wartościowe opracowanie i mieści się w dyscyplinie finanse.

Stan i poziom rozwoju rynku kapitałowego warunkowany jest wieloma czynnikami, pochodzącymi i generowanymi nie tylko w ramach rynku kapitałowego, ale także poza nim. W ramach pierwszego rodzaju czynników można wymienić chociażby informacje generowane bezpośrednio przez uczestników rynku np. spółki giełdowe czy inwestorów. Drugi rodzaj czynników jest konsekwencją funkcjonowania gospodarki i dotyczy wszystkich tych czynników, które występują w gospodarce, ale jednocześnie oddziałują (pośrednio i bezpośrednio) na rynek kapitałowy. Należy przy tym zaznaczyć, że rynek kapitałowy i gospodarka funkcjonują wzajemnie i wzajemnie na siebie oddziałują. Dobrze rozwinięty i sprawnie funkcjonujący rynek kapitałowy ma istotne znaczenie dla prawidłowego funkcjonowania gospodarki, umożliwiając alokację, transformację, mobilizację oraz wycenę kapitału. Kluczowym elementem rynku kapitałowego jest giełda papierów wartościowych, na której odbywa się obrót papierami wartościowymi i transformacja kapitału. Giełda papierów wartościowych pełni określone funkcje (alokacyjną, mobilizacyjną, transformacyjną oraz wyceny) a poziom jej rozwoju jest konsekwencją rozwoju rynku kapitałowego. Działania w ramach rynku kapitałowego i giełdowego są ukierunkowane na dążenie do ich efektywności, a tym samym zdolności do odzwierciedlenia w cenach papierów wartościowych wszystkich informacji (czynników), które ich dotyczą. Uczestnicy rynku giełdowego, w tym inwestorzy są zainteresowani zarówno znajomością mechanizmów odpowiedzialnych za kształtowanie

się rozwoju rynku, jak i giełdowych narzędzi inwestowania, które mogą realizować. Istotnym elementem jest również organizacja obrotu papierami wartościowymi, wpływająca na sprawność funkcjonowania rynku. Koncentrując się na procesie inwestowania w akcje, niezależnie od stosowanej metody inwestowania, inwestor bierze pod uwagę przede wszystkim dwie główne charakterystyki: stopę zwrotu i ryzyko. Należy jednak zaznaczyć, że atrakcyjność inwestycyjna akcji jest powodowana także wieloma innymi czynnikami, gdzie charakter tego wpływu określić można w sposób pośredni lub bezpośredni, a same czynniki podzielić można na wewnętrzne (odnoszące się do wszystkich tych determinant, które generowane są przez spółkę) i zewnętrzne (istniejące poza spółką, ale mogące kształtować stopy zwrotu z akcji). Problematyka ta jest dobrze ugruntowana w literaturze przedmiotu, jednak nadal stanowi kwestię otwartą dla poszukiwań „nowych” lub „innych” nie branych do tej pory czynników, mogących mieć wpływ zarówno na stopy zwrotu jak i ryzyko akcji. Ewolucyjny rozwój rynku kapitałowego powoduje także, że istniejące już wcześniej czynniki zaczynają mieć (często coraz większe) znaczenie i wpływ na kształtowanie się stóp zwrotu akcji i ryzyko inwestowania. Determinanty atrakcyjności akcji są także związane ze stosowanymi w praktyce metodami inwestowania, przyjętymi strategiami czy podejściami.

Jedną z kategorii, która w ostatnich latach nabiera szczególnego znaczenia w zakresie atrakcyjności inwestowania w akcje jest płynność obrotu. Z ogólnej definicji płynność obrotu oznacza zdolność z jaką papiery wartościowe (aktywa) mogą zostać zamienione na gotówkę. Płynność obrotu traktowana jest także jako jeden z czynników wpływających na wycenę instrumentu finansowego oraz jego stopę zwrotu. Warto zaznaczyć, że obydwa te elementy mają niezmiernie istotne znaczenie nie tylko dla inwestora, ale i samej spółki, jako emitenta akcji. Walory charakteryzujące się większą płynnością z reguły, na rynku giełdowym, cieszą się większą popularnością i są chętniej nabywane przez uczestników rynku. Instrumenty o wysokiej płynności stają się tym samym bardziej atrakcyjne dla inwestora. Jednym z elementów zwiększających tę atrakcyjność jest niższe ryzyko zbycia akcji i możliwość „wyjścia” z inwestycji w określonym przez inwestora czasie. Rozwój rynku giełdowego spowodował, że w ostatnich latach inwestorzy zaczęli także zwracać

