

## Myron Uretsky

Profesor Myron Uretsky jest dyrektorem Management Decision Laboratory w Stern Business Graduate School New York University w Nowym Jorku. Szkoła ta mieści się w bezpośrednim sąsiedztwie giełdy na Wall Street i innych wielkich instytucji finansowych w centrum światowego biznesu na Manhattanie. Z instytucji tych rekrutuje się większość słuchaczy szkoły. Rozmowę z prof. Uretsky'm zamieściliśmy numerze 12'90 „PO” (Red.)

# Witamy na Wall Street

W krajach Europy Wschodniej i Środkowej coraz częściej mówi się o rynku kapitałowym. Jego rola nabiera szczególnego znaczenia w Polsce, która jako pierwsze chyba państwo tego obszaru przedstawiła międzynarodowej społeczności finansowej spójną politykę prowadzenia przekształceń własnościowych. Niezbędne jest oczywiście powstanie giełdy. Wiem, że polscy specjaliści nad tym pracują. Aby można było mówić o giełdzie, muszą być spełnione co najmniej dwa warunki. Po pierwsze, muszą być precyzyjnie określone zasady przygotowywania i przeprowadzania transakcji kupna i sprzedaży, czyli kojarzenia popytu z podażą. Po drugie, musi być zachowana zasada ciągłości obrotu (której w żadnym przypadku nie należy utożsamiać z faktem, że giełda jest czynna bez przerwy – działa ona tylko w określonych godzinach).

Reguły funkcjonowania giełdy są bardzo skomplikowane i złożone. Działania wszystkich uczestników operacji giełdowych nie tylko muszą być zgodne z tymi regułami, ale także są bacznie obserwowane i kontrolowane przez wyspecjalizowane agendy samej giełdy i przez instytucje zewnętrzne. Stopień skomplikowania tych operacji jest tak duży, że ich kontrola jest często możliwa tylko niejako od wewnątrz. Kilka lat temu mówiono w Nowym Jorku, że wielu spośród pracujących na floor (na podłodze), a więc tam gdzie dokonują się transakcje, to agenci FBI. Nie powiniennem jednak powtarzać plotek.

Gospodarze nowojorskiej giełdy twierdzą, że instytucja ta jest najlepiej zorganizowanym i regulowanym (w tym zabezpieczonym przed nadużyciami) rynkiem na świecie. Wiele z obecnych reguł i zasad jej funkcjonowania stworzono wówczas, kiedy ta instytucja powstała. Rozwój elektroniki, komputerów i innych urzą-

żeń tego typu zmienił sporo w zewnętrznych przejawach pracy giełdy. Nie wpłynął jednak na podstawowe zasady jej funkcjonowania.

### Książęta spod drzew

Początki giełdy w Nowym Jorku to rok 1792. Wtedy to 24 brokerów uzgodniło i przyjęło pierwsze wspólne zasady działania zorganizowanego rynku akcji w naszym mieście. Działo się to pod jednym z drzew przy Wall Street, niedaleko obecnej siedziby giełdy. Pierwsze operacje giełdowe odbywały się po prostu na ulicy. W momencie wynalezienia telefonu znacznie wzrosły ceny wynajmu apartamentów z oknami wychodzącymi na ulicę. Dzięki temu można było nie tylko obserwować, co się dzieje na rynku (ulicy), ale także błyskawicznie porozumiewać się z klientami, współnikami i innymi partnerami w tej „zabawie na poważnie”. Wtedy też powstał i rozwinął się stosowany do dzisiaj system „magicznych znaków”, jakimi porozumiewają się na odległość ludzie pracujący na giełdzie. Był on w tamtym okresie wykorzystywany do kontaktów, które najkrócej można określić jako kontakty „ulica – okno – ulica”.

W 1863 roku przyjęto obowiązującą do dzisiaj nazwę „New York Stock Exchange” (NYSE), a w 1868 roku sformalizowano zasady członkostwa na giełdzie i przyznano każdemu z członków odpowiednie, stałe miejsce do obserwowania operacji giełdowych. „Krzeseł” takie należało do członka giełdy dożywotnio. Zasada ta obowiązuje do dzisiaj. W końcu 1989 roku NYSE miała 1426 członków, w tym 1366 posiadających „krzesła”. Liczba „miejsc członkowskich” jest stała i wynosi od 1953 roku właśnie 1366. Pozostałych 60 partnerów ma oczywiście zapewniony pełen dostęp do informacji i działalności giełdy.

Członkowie giełdy mogą przekazywać lub wypożyczać swoje miejsca. Jako ciekawostkę warto podać, że w 1989 roku dokonano 28 sprzedaży „miejsc”; a ich cena wahała się od 420 tysięcy do 675 tysięcy dolarów. Najwyższą opłatę członkowską (odkupienie „krzesła”) zanotowano w 1987 roku (1150000 dolarów). Znacznie tańsze jest wypożyczenie takiego miejsca. W 1989 roku dokonano około 600 takich operacji, a ceny wahały się od 70 tysięcy do 100 tysięcy dolarów rocznie. Poświęcam temu wiele miejsca, aby pokazać, że giełda to także olbrzymia tradycja i przywiązanie do rytuału. Tak naprawdę te miejsca nie mają już dzisiaj aż takiego znaczenia. Członkostwo NYSE to jakby tytuł książęcy w światowym businessie. To także niemałe pieniądze dla samej giełdy.

### Kolorowe marynarki

Na nowojorskiej giełdzie można dziś kupić i sprzedać akcje około 1800 korporacji z całego świata (jednak w przytłaczającej większości są to firmy amerykańskie). To tylko pozornie niewielka liczba. Jeśli weźmiemy pod uwagę, jaka potęga finansowa i gospodarcza została skoncentrowana w tych światowych organizacjach, a także fakt, że akcji tych wystarczyło dla ponad 47 milionów indywidualnych nabywców i ponad 17 tysięcy innych firm kupujących i sprzedających akcje na giełdzie, lepiej potrafimy uzmysłowić sobie skalę operacji dokonywanych w budynku przy Wall Street. Średnio akcje przynoszą rocznie około 17 procent zysku, a więc zdecydowanie więcej niż wynosi średnia stopa inflacji w USA, czy oprocentowanie wkładów oszczędnościowych.<sup>(1)</sup> Nie dywidenda jest jednak głównym powodem nabywania akcji. Znacznie więcej korzyści (bądź strat) mogą przynieść ruchy cen akcji. To właśnie tu mogą powstać i zniknąć prawdziwe fortuny. Warto to sobie uzmysłowić.

Korzyści wynikające z lokowania pieniędzy w akcjach są powiązane z ryzykiem, jakie jesteśmy skłonni ponieść. Liczenie tylko na dywidendy związane jest ze stosunkowo niewielkim ryzykiem i niesie ze sobą szanse na relatywnie małe korzyści. Udział w grze giełdowej, kupowanie i sprzedawanie akcji w zależności od ich bieżących i perspektywicznych notowań wiąże się z większą niepewnością, ryzykiem, ale w przypadku sukcesów daje szybsze i większe korzyści finansowe.

O sukcesie na giełdzie decydują przede wszystkim dwa czynniki. Ludzie i liczby. Patrząc z galerii dla gości na podłogę, na której odbywają się operacje giełdowe, widzimy oczywiście tylko coś, co można porównać z wierzchołkiem góry lodowej.

Giełda na Wall Street zorganizowana jest na tak zwanej zasadzie specjalistycznej. Specjaliści (można ich rozpoznać po szarych marynarkach) to ludzie tworzący i prowadzący transakcje na bardzo ograniczonym rynku. Może to być rynek papierów wartościowych związanych z jednym typem produktu (np. akcje producentów komputerów) lub nawet bardziej wyspecjalizowany (np. akcje producentów określonego typu komputerów czy wręcz akcje tylko określonej firmy). Specjaliści to ludzie „robiący i podtrzymujący” rynek na dany rodzaj papierów wartościowych. Można w dowolnej chwili (ale tylko w godzinach pracy giełdy) zaproponować im transakcję kupna lub sprzedaży, a ich obowiązkiem jest dokonanie tej transakcji (oczywiście po uzgodnionej cenie). W bardzo rzadkich przypadkach, kiedy nie ma klientów na danym, wyspecjalizowanym rynku obowiązkiem specjalistów jest dokonywanie transakcji między sobą. Rynek musi „się kręcić”. Rekord dziennej sprzedaży w całej historii giełdy pobito w 1987 roku, wtedy sprzedano prawie 610 milionów akcji!

Sposób zorganizowania giełdy nowojorskiej związany jest z istnieniem specjalnych stanowisk operacyjnych (trading station). To miejsce, obok którego można znaleźć specjalistów od danego rynku. Przychodzą do nich brokerzy, a więc reprezentanci klientów, którzy chcą kupić lub sprzedać akcje określonego typu. Operacje dokonane między specjalistami a brokerami są rejestrowane i anonsovane przez tak zwanych reporterów (w slangu nazywanych także recorderami). Wewnątrz każdej stacji znajduje się także clark, którego zadaniem jest wprowadzanie danych o operacjach do systemu informatycznego giełdy, ogólniej można to nazwać systemem rejestracyjno-ewidencyjno-informacyjnym). Oczywiście system ręcznego wywieszania (opisania) informacji zastąpiono z biegiem lat mechanicznym, a obecnie elektronicznym, ale zasady funkcjonowania takiego stanowiska

są takie same od grubo ponad stu lat.

Pomiędzy stanowiskami clarków spotkać można tzw. page'a. Jest to osoba przenosząca różne informacje, pytania i ułatwiająca pracę giełdy, ale pełniąca swoją rolę jakby poza systemem operacji giełdowych. W roli page'a występują najczęściej bardzo młodzi ludzie, którzy terminują przed podjęciem „prawdziwej pracy”.

Wymieniłem tu kilka ról, w jakich występować mogą ludzie na podłodze w sali operacji giełdowych. Każda z tych ról ma bardzo precyzyjnie określone zasady i pragmatykę działania. W orientacji „kto jest kim”, pomaga znakomicie fakt, że każdej z tych ról przynależny jest inny kolor marynarki i sposób ubierania. Wymieszane na „giełdowej podłodze” kolory (czerwony, szary, niebieski, czarny) podkreślają szczególną rolę i znaczenie każdej z tych grup ludzi, a giełdową atmosferę czynią jeszcze bardziej ożywioną.

### Liczby

Calej tej krzątaninie towarzyszy olbrzymi hałas, przechodzący momentami w tumult. Gdy stoi się na samej podłodze ogarnia człowieka wręcz przerażenie. Ludzie tu pracujący nie mogą jednak mu ulegać. Ich uwaga musi być skoncentrowana na liczbach – drugim niezwykle istotnym elemencie giełdowego zamieszania. Na zainstalowanych w sali operacji giełdowych i na samych stanowiskach specjalistycznych ekranach pojawiają się i wciąż zmieniają różnego rodzaju informacje. Opisują one dokonywane na giełdzie obroty i operacje. Obok nazw akcji pojawia się informacja o najwyższej, najniższej i średniej cenie akcji tego rodzaju w ciągu ostatnich 52 tygodni, informacja o ostatniej wysokości dywidendy przypisanej do danych akcji. Ponadto podawana jest wielkość stopy zwrotu, liczba akcji (a właściwie pakietów) podlegających aktualnie obrotowi, najwyższa, najniższa i średnia cena operacji w danym dniu, wartość (cena) ostatniej transakcji dotyczącej takich akcji, a także informacja o zmianach wielkości bezwzględnej i procentowej w cenach zawieranych transakcji. Dodatkowo podawane są informacje o akcjach najbardziej aktywnych (najczę-

ściej kupowanych lub sprzedawanych pakietach) w danym dniu. Trzeba też obserwować bieżąco serwis wydarzeń politycznych i gospodarczych przygotowany przez największe światowe agencje informacyjne i wyspecjalizowane firmy (informacje te mają formę telegazety, a ich śledzenie wymaga często równoczesnego patrzenia na trzy lub cztery monitory). Wszystkie rodzaje informacji jest trudno wymienić, a co dopiero mówić o podejmowaniu na ich podstawie trafnych decyzji. Ludzie pracują tu pod ogromną presją i w ogromnym napięciu. Tylko rzeczywiście najlepsi mogą w grze giełdowej osiągnąć sukces. Płacą zresztą z reguły wysoką cenę. Pokusa częstszego sięgania po kieliszek lub szklaneczkę whisky nie jest im obca.

\* \* \*

Przedstawiony obraz giełdy nowojorskiej – największej na świecie – jest oczywiście wycinkowy i w dużej mierze uproszczony. Moim celem nie było jednak wyjaśnienie mechanizmów tej instytucji, a raczej wprowadzenie w atmosferę jej funkcjonowania. Giełda to zresztą tylko niewielka część infrastruktury finansowej jaką trzeba w Polsce stworzyć. Na dystansie kilkudziesięciu metrów, jakie dzielą moją szkołę od budynku giełdy, znajduje się kilkadziesiąt banków, towarzystw finansowych i wyspecjalizowanych firm consultingowych. Dookoła jest ich jeszcze więcej. To otoczenie niezbędne do prowadzenia prawdziwych interesów. Tytuł tego artykułu można więc traktować symbolicznie. Myślę, że wkrótce cała taka infrastruktura powstanie w Polsce. Oczywiście jej skala musi odpowiadać skali i problemom wazszej gospodarki. Polska dokonała jednak znaczącego wyboru drogi, na której chce się rozwijać. A więc witamy.

New York City, wrzesień 1990

Myron Uretsky  
opracowanie i tłumaczenie  
Miroslaw Dlugosz,  
Elzbieta Naumienko

1. Dane te dotyczą czołowych 500 firm. Podobnie jak wiele innych liczb zamieszczonych w tekście pochodzą one z materiałów publikowanych przez giełdę w tym m.in. Fact Book, New York Stock Exchange, New York 1990.