

## A meglepetések jellege a pénzügyi piacokon<sup>1</sup> – könyvrecenzió –

NAGY BÁLINT ZSOLT<sup>2</sup>

Visszatekintve az elmúlt két évtized magyar nyelvű pénzügyi szakirodalmára, megállapítható, hogy Száz János professzor könyvei a legfontosabb támpontok, referenciák közé tartoznak. Külön kiemelés érdemel, hogy Száz János professzor szakkönyvei elengedhetetlenek voltak a fiatal erdélyi magyar közgazdász nemzedékek szakmai képzésében a rendszerváltást követő években, évtizedekben. Különös népszerűségnek örvendtek és örvendenek a *Tőzsdei opciók*<sup>3</sup>, valamint a *Kötvények és opciók árazása*<sup>4</sup> című kötetek, amelyek átfogó térképet nyújtanak a származtatott pénzügyi termékek dzsungelében való eligazodáshoz. Szándékosan használom itt a „dzsungel” szót, hiszen a származtatott termékek valóban sokszor áttekinthetetlennek tűnnek nemcsak a széles, hanem a szakmai közönség számára is. Maguk a szerzők is kiemelik az *Előszóban*, hogy „ezekbe csomagolva terjedt szét és bújt újabb és újabb termékek köntösébe a pénzügyi kockázat.”

A *meglepetések jellege a pénzügyi piacokon* természetes folytatása a fentebb említett írásoknak. Amint azt már a korábbi munkákból megszokhattuk, ebben a könyvben is a matematikai módszertan játssza a karmester szerepét, viszont továbbra is könnyedén követhető, a pénzügyi mondanivalót nem háttérbe szorító módon.

---

<sup>1</sup> Medvegyev Péter – Száz János: *A meglepetések jellege a pénzügyi piacokon*. Nemzetközi Bankárképző Központ, Budapest, 2010, 501 oldal.

<sup>2</sup> Egyetemi adjunktus, PhD, BBTE, Kolozsvár, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Magyar Intézet.

<sup>3</sup> Száz János: *Tőzsdei opciók vételre és eladásra*. Tanszék Kiadó, Budapest, 1999.

<sup>4</sup> Száz János: *Kötvények és opciók árazása*. Az opciók szerepe a modern pénzügyekben. PTE KTK, Pécs, 2003.

---

A könyv első részében (A) olyan témakörök kerülnek bemutatásra, mint az arbitrázsárazási modellek, a származtatott termékek Black-Scholes (BS), illetve binomiális modellek segítségével történő árazása, illetve a kamatlábfolyamatokat leíró úgynevezett Heath-Jarrow-Morton (HJM) modell.

Különösen értékes és érdekes (illetve a szerzők szóhasználatában „szokatlan”), hogy az arbitrázsmentességi feltételt az alaptermékek esetén az APT (arbitrage pricing theory) modellel illusztrálják, illetve ezt helyezik azonos magaslatra a BS, illetve HJM modellekkel. Ezt leginkább az indokolja, hogy ha jobban belegondolunk, ez sokkal természetesebb tárgyalásmód, mint a hagyományos tankönyveké, amelyek a CAPM modellt taglalják ugyanolyan vagy nagyobb részletességgel, mint a BS és HJM modelleket.

Ezekben az alfejezetekben derül fény arra is, hogy a hagyományos szemlélettel ellentétben a kötvényárazás mennyire bonyolult feladat tud lenni, amennyiben a piaci kamatlábak változására sztochasztikus folyamatként tekintünk.

Az első rész gyakorlati alkalmazhatóságát fokozzák a számpéldák, illetve a táblázatkezelők segítségével megoldható számítógépes gyakorlatok.

A könyv második része (B) kifejezetten annak a matematikai háttérnek a megalapozása, amelynek segítségével eljuthatunk a származtatott termékek árazásának alapösszefüggéseihez. Ebben a kontextusban a Black-Scholes differenciálegyenlet csupán sajátos esete azoknak az egyenleteknek, folyamatoknak, amelyek az úgynevezett martingálok fogalomkörébe tartoznak.

Ami a könyv második fejezetét illeti, ritkán találkozunk az olvasó olyan matematikai-módszertani írással, amely „beültet a székbe”. Azonban itt meg kell vallanom, hogy különösen a – Medvegyev Péter igen tág tájékozottságáról, matematikatörténeti, sőt filozófiai műveltségéről is árulkodó – lábjegyzeteket olvasva „alig tudtam letenni” a könyvet.

Mellékes megjegyzésként úgy gondolom, hogy a könyv adós marad a címben említett „meglepetések” szerepének az illusztrálásával, kibontásával. A „meglepetések”, illetve általában az új információk hatáse-

---

---

lemzése leginkább a hatékony piacok paradigmáját és az ehhez kapcsolódó, úgynevezett eseménytanulmányokat (event studies) juttatja a szakmai olvasó eszébe, ám a könyv nem tesz lépéseket ebbe az irányba. Mindenesetre ezt nem tekinteném a könyv hiányosságának, csupán a címadást nem tartom a legszerencsésebbnek.

Kiemelném végezetül a könyv jelentőségét abban is, hogy igen hasznos tananyag az egyre népszerűbb nemzetközi szakvizsgákhoz – pl. EFFAS (nemzetközi befektetés-elemzői diploma), CFA (okleveles pénzügyi elemző), valamint CRM (okleveles kockázati szakértő), csak hogy a legismertebbeket említsem.

Összességében az Olvasó olyan könyvet vehet a kezébe, amely két szaktekintély gazdag szakmai életút egyfajta megkoronázásának tekinthető; az egyes területek és módszerek közötti mély összefüggések tárgyalása miatt elsősorban a szakmai-tudományos közönségnek ajánlható, de olyan egyetemi hallgatóknak is, akik már túl vannak a pénzügyi-matematikai alapképzésen.

---