

Bokanmälningar

SNS förlag och Finanstidningen: Modern Finansiell Ekonomi

SNS Förlag. Borås 2000, 420 s.

Modern finansiell ekonomi är en unik antologi vars innehåll spänner över ett brett spektrum av såväl finansiell ekonomisk teori som empiri. Boken är en svensk översättning, och i viss utsträckning omarbetning, av *Financial Times Mastering Finance* och består av 60 kapitel/artiklar. Kapitlen i boken är reviderade versioner av artiklar publicerade i den europeiska utgåvan av *Financial Times* under sommaren 1997. Merparten av artiklarna är skrivna av ledande forskare från University of Chicago Graduate School of Business, London Business School och Wharton School of the University of Pennsylvania. Boken vänder sig främst till personer som redan har en viss grundläggande kännedom om finansiell ekonomi men som önskar fördjupa sina kunskaper.

I den engelska versionen av boken är de 60 kapitlen indelade i 13 moduler som på ett tydligt sätt åskådliggör de områden som boken täcker. Olyckligtvis har man i den svenska versionen frångått denna modulindelning vilket har medfört att man förlorat den överskådlighet som kännetecknar den engelska versionen. Förutom att frångå modulindelningen så har man i den svenska versionen blandat artiklarna på ett tillsynes helt stokastiskt sätt, vilket kan verka vara ett drag i sann finansiell anda men som i viss mån försvårar för läsaren. En förbättring jämfört med den engelska versionen är dock att varje kapitel inleds med en kort sammanfatt-

ning. Tack vare dessa sammanfattningar går det, trots stokastiken, lätt att sätta sig in i de olika kapitlen, vilket medför att den svenska versionen är ett välkommet komplement till tidigare svensk litteratur på området.

Boken innehåller artiklar av både teoretisk och empirisk natur vilket gör att den har "något för alla". Om man utgår från moduler så innehåller boken artiklar som behandlar frågeställningar inom värdering, corporate finance, redovisning, värdeskapande, finansiella marknader, aktiemarknader, obligationsmarknader, portföljval, risk management, derivatinstrument, finansiella institutioner, regleringar på finansiella marknader samt penning- och finanspolitik. Det empiriska materialet kommer främst från USA och Storbritannien även om jämförelser med andra länder förekommer.

Redan i första kapitlet ger Jeremy Siegel oss en utomordentlig genomgång av amerikanska tillgångsklassers (aktier, obligationer, guld, växlar och dollarkursen) utveckling från 1800-talet och fram till 1997. Jämförelser görs på nominell och real basis samt internationellt. Siegel tar också upp frågor som rör värdering, t ex mätmetoder för värdering av huruvida aktiemarknaden är under eller övervärderad och för fram argument för långsiktiga aktieinvesteringar. Andra aspekter som berörs ifråga om värdering är t ex arbitragepristeorin (APT) och kapitalmarknadsmodellen (CAPM).

Inom corporate finance finns det ett kapitel av Richard Brealey och Kjell Nyborg som behandlar olika metoder för nyemission. Författarna ger en beskrivning av de försäljningsmekanismer som står till förfogande, auktion eller fast-prisemission. Därefter förs en diskussion om fördelar och skillnader mellan de två försäljningsmekanismerna och varianter av dessa, och särskilt betonas betydelsen av informationsspridning. Kostnader förknippade med emission beskrivs därefter och här presenteras också ett exempel i form av Netscapes marknadsintroduktion. Netscapes emission visar på risken att priset på värdepappret är satt för lågt. Kapitlet avslutas med en genomgång av emission med företrädesrätt och i ett exempel visas att emissionspriset inte påverkar företagets värde. Det finns i boken ytterligare sex kapitel inom corporate finance som avhandlar så vitt skilda ämnen som fördelar med projektfinansiering och potentialen i onoterade företag.

Artiklar med redovisningsanknytning står för den minsta modulen i boken, inom detta område finns det endast två artiklar. Richard Leftwich tar i sitt kapitel upp förklaringar till de skillnader i redovisningsnorm som föreligger internationellt samt vilka hinder som föreligger för en harmonisering av redovisningsnormer. Det andra kapitlet är skrivet av Alvin Carley och kompletterar den förstnämnda artikeln genom att den redogör för hur långt harmoniseringen av redvisningsnormer kommit.

Todd Milbourn bidrar med ett kapitel om resultatmätning med EVA (Economic Value Added), vilket är en mätmetod för att mäta hur väl företagsledningen lyckas med att maximera aktieägarnas förmögenhet. Först ges en kort genomgång av nettonuvärdesprincipen (NPV) och problem med att använda denna metod. Därefter definieras och beräknas EVA och efter detta jämförs sedan EVA och NPV i ett välformulerat exempel. Milbourn betonar också slutligen att EVA kan vara ett högst användbart instrument inte minst

inom företagsfinansiering även om det inte är någon undermedicin som hjälper mot dålig företagsledning.

Finns det en länk mellan psykologi och finansiell ekonomi? Nicholas Barberis tar i ett kapitel upp hur nya resultat från den beteendefinansiella forskningen ifrågasatt något så centralt som effektiva marknadshypotesen. Barberis tar inledningsvis upp resultat som visar att placerare både under- och överreagerar då ny information når marknaden och dessa resultat kontrasteras sedan mot effektiva marknadshypotesen. Barberis för också fram de argument som effektiva marknadens försvarare hävdar i debatten, dvs att risken inte är mätt på ett korrekt sätt. Effektiva marknadshypotesen förs också fram och beskrivs av Laurent Germain. Germain ger en kort och koncis beskrivning av effektiva marknadshypotesen och dess innebörd.

Debatten om huruvida det finns en länk mellan psykologi och finansiella marknader kommer med största sannolikhet att fortsätta och denna bok kan säkert hjälpa till att hålla debatten vid liv genom att den förs ut till en bredare allmänhet.

Hela sex kapitel kan knytas till ett brett avsnitt om aktiemarknaden. Andrew Lo och Craig MacKinlay behandlar ämnet om huruvida aktiekurserna innehåller predikterbara komponenter. Författarna börjar med att beskriva hypotesen om att aktiekurserna följer en slumpvandring och innebörden av denna hypotes på predikterbarheten i aktiekurserna. De empiriska resultaten visar på en viss förutsägbarhet i aktiekurser för portföljer på kort sikt och innebörden av autokorrelation förklaras på ett lättbegripligt sätt. Författarna diskuterar sedan möjliga orsaker till predikterbarheten men presenterar också resultat som visar på att sådana orsaker inte i sig kan förklara den höga positiva autokorrelationen på kort sikt. Slutligen för författarna en diskussion om autokorrelationen på aktier och dess inverkan på lång sikt.

Bokens övriga drygt 50 kapitel/artiklar

är alla synnerligen intressanta och väl-skrivna. *Modern Finansiell Ekonomi* innehåller något för alla som är intresserade av finansiell ekonomi. Boken kan med lätthet läsas av aktörer på de finansiella marknaderna och näringslivet som önskar förnya och bredda sina kunskaper i finansiell ekonomi. Sett ur ett undervisningsperspektiv så har boken många förtjänster trots att den inte kan användas som en ren kursbok. Kapitlen i boken är fria från teknik och metodbeskrivningar och är synnerligen lättlästa. Boken kan därför fungera alldeles utmärkt som ett komplement till befintlig kurlitteratur även på lägre nivåer.

*Fil lic MATTIAS PERSSON
doktorand och lärare i finansiell
ekonomi vid Nationalekonomiska
institutionen vid Lunds universitet*