

# Recenzja książki Dariusza Dziuby „Borsa tradizionale contra elettronico. Alternatywne rynki finansowe”

*Witold Chmielarz*

## 1. Uwagi ogólne

Kiedy czytałem poprzednią książkę Dariusza Dziuby dotyczącą systemów bankowości detalicznej, sądziłem, że w kwestii ujęcia tematu Autor ten nie jest już w stanie niczym nowym mnie zaskoczyć. Jednakowoż jak bardzo się myliłem, okazało się już przy okazji jego następnej książki. Książka ta z jednej strony jest napisana w sposób dla niego charakterystyczny, ale z drugiej zawiera nowe i zaskakujące elementy nie występujące w absolutnie żadnej książce z zakresu rynków elektronicznych. To pierwsze stwierdzenie odnosi się głównie do kolekcjonerskiej manii zbierania licznych, a ciekawych faktów z rozwoju rynków (tym razem finansowych) – co jest niewątpliwie zaletą tej pozycji oraz związanej z tą manierą nadmiernej granulacji treści (jako że trudno jest połączyć rzeczy pośrednio jedynie ze sobą związane, a swoisty relatywizm intelektualny nie dla każdej kategorii czytelników jest dostępny). Ale takich perełek jak giełdy i ich archetypy wraz z ich ewolucją, zawartych w rozdziale drugim, spodziewać się już absolutnie nie mogłem. To swoiste zderzenie „korzeni” wybranych zjawisk finansowych z ich absolutnie najnowszym technologicznie „alternatywnym” odwzorowaniem, na dokładkę funkcjonującym głównie w takiej kuźni postępu, za jaką uważane jest USA, sprawia wrażenie wręcz szokujące. I to jest największą zaletą tej książki, dzięki której pochłania się ją niemal jak dobry thriller. Jedyne co zgrzyta w trakcie czytania, to liczne (a niepotrzebne – we are not in America) akronimy oraz zbyt daleko posunięta paralela pomiędzy pierwszym a końcowym rozdziałem.

## 2. Uwagi szczegółowe

Zasadniczym celem pracy jest więc analiza alternatywnych rynków finansowych, szczególnie papierów wartościowych w ich postaci wirtualnej. Celem podjętych badań jest natomiast „...nakreślenie specyfiki elektronicznych systemów komunikacji na rynkach finansowych – giełdach i rynkach pozagiełdowych...”

Praca składa się z dziesięciu rozdziałów, tematycznych, podzielonych w sumie – tak jak w poprzednich pracach Autora – aż na cztery, pięć podrozdziałów każdy – wprowadzający w zagadnienie wstęp, zakończenie i aneksy uzupełniające; dostarczone w sumie na 182 stronach maszynopisu.

Część pierwsza zawiera podstawowe pojęcia z omawianego zakresu, w szczególności koncepcję rynku elektronicznych usług finansowych wraz z uwarunkowaniami ich rozwoju w środowisku globalnym. Ostatni podrozdział traktuje o e-finance na rynkach papierów wartościowych, co stanowi przejście do rozdziału kolejnego. Rozdział drugi stanowi rzeczywiście niejako przedłużenie wprowadzenia do koncepcji nowoczesnych, finansowych rynków elektronicznych. Tym razem jednak to wprowadzenie jest szczegółową analizą całej genealogii tworzenia giełd i przedgiełdowych form handlu. Najistotniejszym, autorskim elementem tego rozdziału jest próba stworzenia chronologii tworzenia giełd i form je poprzedzających, w tym również dla ziem polskich. Trzeci rozdział to charakterystyka wpływu technologii informacyjnych na kształtowanie i rozwój rynków giełdowych. Wpływ ten przedstawiono w podziale na fazy, co staje się ewolucyjnym punktem odniesienia do uszczegółowienia kontekstu rynków finansowych, zawartego w rozdziale czwartym. To uszczegółowienie obejmuje zarówno modele obrotu giełdowego, jak i giełd bezparkietowych, a jako rozważane, studialne przypadki szczególne rozpatrywane były: Nowojorska Giełda Papierów Wartościowych i rynek NASDAQ.

Kolejne trzy rozdziały stanowią zasadniczą część rozpatrywanej pracy i jednocześnie największy jej dorobek teoretyczny. Ukazują mianowicie w pełni koncepcję alternatywnych rynków finansowych, opartych o sieci elektroniczne (ECN). Logika wywodu rozpoczyna się od przedstawienia definicji istoty tej koncepcji oraz genezy jej powstania, typologii porządkującej to podejście oraz struktury zakresu rozpatrywanego rynku. Następnie na tej podstawie wysnuwane są wnioski dotyczące przesłanek i korzyści wynikających ze stosowania elektronicznych rynków finansowych, jak i barier ograniczających ten rozwój oraz ewentualnych kierunków rozwoju wynikających z kompromisu pomiędzy jednym i drugim. Rozdział siódmy w całości poświęcony jest infrastrukturze technologicznej alternatywnych rynków finansowych oraz innym praktycznym aspektom związanym z ich działalnością, ze szczególnym uwzględnieniem dominującej na tym rynku sieci Instinet. Następne dwa rozdziały stanowią charakterystykę innych, alternatywnych rynków instrumentów finansowych – systemów bezpośredniej pierwotnej emisji akcji oraz obligacji w środowisku wirtualnym. Pierwszemu problemowi, na tle porównania tej emisji z emisją tradycyjną, poświęcono rozdział ósmy. Zawiera on także – jakże istotny – opis korzyści z prowadzenia takiego rynku i ograniczenia emisji. W rozdziale dziewiątym w całości scharakteryzowano elektroniczne rynki handlu obligacjami (e-bonds) i innymi instrumentami finansowymi. Szczególną uwagę zwrócono na istotę i funkcje elektronicznych obligacji, platformy ich rozpowszechniania na podstawie oferty Banku Światowego oraz implikacje dla uczestników rynku emisji i obrotu tymi obligacjami. Do innych rynków Autor zaliczył przeanalizowane następnie specjalistyczne platformy handlu walutami i innymi instrumentami finansowymi opartymi o platformy elektroniczne. Wraz z rozdziałami 5-7 rozdziały 8-9 stanowią zamkniętą, logiczną część charakteryzującą i analizującą działanie praktyczne alternatywnych rynków finansowych. Zamiarem Autora było też spięcie całej pracy, jak klamrą, rozdziałem dziesiątym, w swej większości poświęconemu roli e-finance w rozwoju rynków elektronicznego handlu. Rozumiejąc intencje, nie mam zastrzeżeń do tego zabiegu technicznego, wydaje mi się jednak, że wobec tak wysokiej jakości rozważań, jakie poprzedzają ten rozdział, budowanie „przedzakończenia” było chyba działaniem nieco na wyrost.

Zwłaszcza, że – znając inne prace Autora – nie bardzo mi się chce wierzyć, żeby aż tak poważnie traktował możliwość skuteczności powszechnej „automatyzacji” rynków finansowych, które w tej postaci zawsze będą prowadziły do kompromisu, co wynika ze stosowanych na nich instrumentów matematycznych i statystycznych. Kompromisów, które eliminując człowieka, w ostatecznym rozrachunku nie są przecież z założenia dla żadnej ze stron satysfakcjonujące, bo sprzeczne z ideą gry (aby wygrać!). Zupełnie inną zaś sprawą jest ich „wszechobecność” – z tą bym nie dyskutował – staje się ona faktem.

### 3. Wnioski

W sumie można powiedzieć, że recenzowana książka jest bardzo ciekawą i obszerną, w pełni interdyscyplinarną rozprawą badawczą z dziedziny nowoczesnych systemów informatycznych stosowanych w zakresie finansów, przedstawionych w ich ciągłym procesie ewolucyjnym, uchwyconym i zatrzymanym w bieżącym momencie czasowym.

W pełni realizuje postawione na początku cele badawcze, a oprócz tego może stać się cenną pomocą dydaktyczną we wszystkich uczelniach realizujących programy z zakresu finansów, w szczególności tam, gdzie wykłady wymagają uzupełnienia o instrumenty informatyczne wspomagające pracę współczesnych rynków finansowych. Ponadto jest niewątpliwie doskonałą pozycją szkoleniową i samokształceniową dla profesjonalnych i nieprofesjonalnych odbiorców spoza środowisk akademickich. Trudno jest natomiast z czymkolwiek ją porównywać, ponieważ takie pozycje na rynku polskim jeszcze się nie pojawiły (oprócz wycinkowych prac dotyczących GPW), co stanowi jednak – przez jej pionierstwo – dodatkową zaletę recenzowanej pracy. A już gorąco polecałbym zapoznanie się z nią studentom uczelni ekonomicznych i zarządzania, interesującym się tym zakresem tematycznym.

**Dariusz Dziuba**, 2004. *Borsa traditionnelle contra elettronico. Alternatywne rynki finansowe*. Warszawa: Wydawnictwo Nowy Dziennik sp. z o.o. i Katedra Informatyki Gospodarczej i Analiz Ekonomicznych Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.