

Michael M. Weinstein (red.), *Globalization. What's New?*

Review of the book edited by Michael M. Weinstein, *Globalization. What's New?*

Columbia University Press, New York, 2005

rec. Elżbieta Czarny*

Książka *Globalization. What's New?* zachęca do lektury już tytułem. Problem globalizacji ma bowiem fundamentalne znaczenie w obliczu otwierających się gospodarek, postępującej integracji regionalnej, zagrożenia terroryzmem i głośnych protestów antyglobalistów. Także nazwiska autorów, będących wykładowcami na głównych amerykańskich uczelniach lub pracownikami organizacji międzynarodowych i renomowanych instytutów badawczych, oraz dobór tematów gwarantują pasjonującą lekturę.

Książkę otwiera obszerne wprowadzenie (nazwane rozdziałem 1.) autorstwa redaktora całości M.M. Weinsteina. Jest ono wspaniałym streszczeniem pozostałych rozdziałów. Jeśli ktoś interesuje się globalizacją i cierpi na brak czasu, powinien poświęcić uwagę przynajmniej temu fragmentowi, gdyż Weinstein nie pomija chyba żadnego istotnego wątku poruszanego w tej książce. To jednak nie znaczy, że resztę można sobie darować. Moim zdaniem, warto przeczytać wszystko, choć nie wszyscy autorzy głoszą powszechnie akceptowane poglądy.

Najlepsze są, moim zdaniem, pierwsze trzy rozdziały (numerowane jako 2–4). Zawierają one analizy podstawowych przejawów globalizacji: handlu międzynarodowego (rozdział 2.), międzynarodowego przepływu kapitału (rozdział 3.) oraz migracji (rozdział 4.).

W rozdziale 2. D.A. Irwin interesująco pisze o nowych formach handlu, w tym zwłaszcza o handlu spowodowanym umiędzynarodowieniem produkcji. Pokazuje, jak obrót uszlachetniający i wymiana półproduktów przyczyniają się do zwiększenia wolumenu światowej wymiany towarowej. Dowodzi, że niektóre strumienie wymiany są liczone wielokrotnie. Na przykład najpierw importuje się surowiec, potem się go przetwarza i wysyła za granicę do dalszej obróbki, a następnie przywozi się go z powrotem, by stał się częścią wyrobu gotowego będącego przedmiotem eksportu. Za każdym razem w statystykach handlu zagranicznego pojawiają się odpowiednie zapisy... Irwin zwraca też uwagę na stopniowy zanik niehandlowego charakteru usług. Twierdzi, że – po pierwsze – niektóre usługi niehandlowe (czyli takie, które nie są przedmiotem wymiany międzynarodowej) np. dzięki Internetowi coraz częściej stają się przedmiotem obrotu międzynarodowego (np. programowanie komputerowe). Po drugie nawet usługi, które formalnie pozostają niehandlowe, są coraz bardziej narażone na konkurencję z zagranicy. Za pośrednictwem zagranicznych inwestycji bezpośrednich obcy usługodawcy przenikają bowiem na krajowe rynki. Jediną wadą tego tekstu jest pominięcie ważnej i zyskującej obecnie na znaczeniu kwestii handlu wewnątrz firm wielonarodowych.

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, Kolegium Gospodarki Światowej.

W rozdziale 3. Ch.W. Calomiris odpowiada na wiele pytań dotyczących międzynarodowego przepływu kapitału, kryzysów finansowych i polityki gospodarczej. Chodzi przede wszystkim o zachodzącą obecnie zmianę zakresu i struktury międzynarodowego przepływu kapitału oraz o możliwe skutki takiego stanu, czyli koszty i korzyści związane z globalizacją rynku kapitałowego. Autor omawia ponadto instrumenty polityki gospodarczej stosowanej w warunkach kryzysów finansowych. Pokazuje, jak ich zastosowanie może łagodzić albo zaostrzać kryzysy. Polskiego Czytelnika powinny szczególnie zainteresować rozważania na temat ryzyka związanego z zewnętrznym (a nie wewnętrznym) finansowaniem rozwoju gospodarczego. Przy tej okazji Calomiris przedstawia argumentację, jakiej można użyć wobec polityków nawołujących do deprecjacji waluty w celu poprawy konkurencyjności eksportu. Zwraca uwagę, że w przypadku krajów mających duże zadłużenie zagraniczne (a długi w walutach obcych zaciągają nie tylko rządy, lecz także przedsiębiorstwa i osoby prywatne) deprecjacja może skutkować kryzysem. Jej konsekwencją bywa bowiem nagłe zatrzymanie dopływu kapitału (ang. *sudden stop*), co było widoczne podczas wielu kryzysów finansowych (na podstawie przytaczanych przez Calomirisa danych statystycznych najwyraźniej widać je w przypadku kryzysu w Azji Południowo-Wschodniej w II połowie lat 90. XX w.). Oczywiście, autor pisze też o korzyściach związanych z przepływem kapitału. Wywody ilustruje przykładami z praktyki gospodarczej. A już zupełnie fascynujące są porównania obecnej fali globalizacji z tą, która zakończyła się w 1914 r.

W rozdziale 4. G.J. Borjas pisze o imigracji, którą traktuje jako zbliżony do handlu aspekt globalizacji. Handel towarami zastępuje przecież przepływy czynników produkcji (najwyraźniej pokazują to w swojej teorii E. Heckscher i B. Ohlin), podczas gdy imigracja po prostu jest przepływem czynnika. Obie wymienione formy międzynarodowej współpracy gospodarczej wpływają na strukturę produkcji i podział dochodów poprzez zwiększenie krajowego zasobu lub brakującej siły roboczej (w przypadku handlu – za pośrednictwem zwiększenia ilości towarów wyprodukowanych dzięki jej intensywnemu wykorzystywaniu). Dlatego wielu ekonomistów traktuje imigrację i handel jako alternatywne formy globalizacji gospodarki. W tym kontekście autor stawia podstawowe pytanie: skoro powszechnie akceptuje się handel jako sposób zwiększania dobrobytu, to dlaczego tak samo nie traktuje się imigracji. Odpowiedź pozwala mu przedstawić różnice między handlem i imigracją, które wykraczają poza kwestie ekonomiczne. Autor szczegółowo omawia również zmiany struktury imigracji do USA i rosnący napływ robotników niewykwalifikowanych. Analizuje konsekwencje takiego stanu dla podziału

dochodu między pracowników o niskich i wysokich kwalifikacjach. Przedstawiona przy tej okazji analiza konkurencji między rodzimymi i zagranicznymi pracownikami niewykwalifikowanymi może polskiemu Czytelnikowi uświadomić, dlaczego niektóre kraje Unii Europejskiej z taką niechęcią odnoszą się do otwierania granic przed przybyszami z Polski.

Szkoda, że prawie cały rozdział poświęcony jest amerykańskiej wizji imigracji, chociaż dobrą stroną takiego podejścia jest dogłębne zbadanie problemu. Gdyby tekst uwzględniał imigrację widzianą oczami Europejczyków, a także mieszkańców krajów słabo rozwiniętych, z których najczęściej pochodzą imigranci, musiałby być znacznie obszerniejszy. Ten interesujący rozdział ma jeszcze jedną wadę. Moim zdaniem, Borjas pomija ważny i nowy aspekt globalizacji związany z imigracją, a mianowicie problem terroryzmu. Przecież zarówno dokonane ataki terrorystyczne (zwłaszcza w krajach uprzemysłowionych), jak i groźba kolejnych mają wymierne skutki ekonomiczne. Są dodatkowym, niezrównoważonym kosztem globalizacji, a w dużej mierze także kosztem imigracji. Składają się nań zarówno bezpośrednie szkody spowodowane atakami, jak i koszt pośredni związany m.in. ze wzrostem ryzyka oraz rezygnacją z produkcji i (lub) konsumpcji niektórych dóbr i usług. Zarzut braku reakcji na wydarzenia z 11 września 2001 r. (i późniejsze) można zresztą postawić także innym autorom.

Pozostałe rozdziały poświęcone są wybranym skutkom globalizacji: ubóstwu i nierównościami (rozdział 5.), wpływowi globalizacji na środowisko naturalne (rozdział 6.), pomocy udzielanej krajom biednym przez bogate (rozdział 7.), możliwości globalnej koordynacji gospodarki (rozdział 8.) oraz wpływowi globalizacji na wzrost gospodarczy (rozdział 9.). Ostatni, 10. rozdział zawiera krytykę obecnej fali globalizacji gospodarczej oraz firmujących ją instytucji i krajów.

Rozdział 5. D. Dollar zaczyna od zestawienia wypowiedzi wybranych intelektualistów oraz szefów państw słabiej rozwiniętych na temat globalizacji. Na ich podstawie stwierdza, że ci pierwsi – w trosce o dobro najuboższych – znacznie krytyczniej oceniają globalizację. Następnie pisze o rozmiarach ubóstwa i nierówności na świecie. Dowodzi, że stopy wzrostu *per capita* (ważone liczbą ludności) w krajach biednych przewyższają w latach 1980–1997 stopy wzrostu krajów bogatych (w latach 1960–1980 i wcześniej było odwrotnie). Dollar pokazuje, że ostatnio zmniejszyła się ogólna liczba osób żyjących w ubóstwie. Afryka, co prawda, nadal ubożeje, jednak wielkości ogólnoswiatowe pozostają przede wszystkim pod wpływem bogacących się i gęsto zaludnionych Chin oraz Indii. W tym fragmencie książki Indie, Wietnam i Uganda są przykładami krajów, w których

handel z zagranicą przyczynia się do wzrostu gospodarczego. Na zakończenie autor formułuje zalecenia pod adresem krajów uprzemysłowionych i rozwijających się oraz organizacji pozarządowych, mające przyczynić się do zwiększenia skuteczności walki z ubóstwem. Zachęca np. kraje rozwijające się do usuwania barier we wzajemnym handlu, który nadal jest hamowany przez instrumenty protekcji.

Tekst Dollara jest optymistyczny, jednak moim zdaniem ten optymizm nie jest do końca uzasadniony. Autor podkreśla, że obecnie – po raz pierwszy od 200 lat – zmniejsza się rozpiętość dochodów między najbogatszymi i najbiedniejszymi mieszkańcami świata. Przyznaje jednak, że nie ma dużych nadziei na utrzymanie się tej tendencji w następnych dziesięcioleciach. Z kolei pisząc o nierównościach i ubóstwie, Dollar nie uwzględnia wielkości majątku nagromadzonego w poszczególnych krajach, poziomu edukacji oraz zabezpieczenia socjalnego. Dość wąsko rozumie więc nierówności. Uważam, że uwzględnienie tych aspektów zmieniloby na gorsze przedstawiony przez Dollara obraz świata, lecz uczyniloby go bardziej prawdziwym.

W rozdziale 6. J.A. Frankel pisze o wpływie globalizacji na środowisko naturalne. Analizę rozpoczyna od zacytowania stwierdzenia, że globalizacja jest korzystna dla gospodarki, gdyż przyczynia się do wzrostu PKB. Dodaje jednak, że pozaekonomiczne skutki takiego wzrostu nie muszą być pozytywne. Wzrost PKB wiąże się wszak ze zwiększaniem produkcji, która zanieczyszcza środowisko naturalne. Frankel wskazuje na sprzeczność celów: wzrost gospodarczy i zmniejszenie zanieczyszczenia środowiska. W tym kontekście zastanawia się, czy wzrost produkcji w warunkach globalizacji jest bardziej przyjazny czy bardziej wrogi środowisku niż w gospodarce zamkniętej. Wskazuje na trzy kanały, za których pośrednictwem globalizacja sprzyja środowisku. Chodzi, po pierwsze, o umożliwienie konsumentom wyboru między towarami i technikami produkcji, które są przyjazne lub wrogie dla środowiska. Po drugie, istotne są międzynarodowe uzgodnienia dotyczące zasad ochrony środowiska. Po trzecie, podmioty aktywne w skali międzynarodowej podejmują działania sprzyjające zmniejszeniu krańcowego poziomu zanieczyszczeń (np. rozpowszechnianie technik przyjaznych środowisku). Autor polemizuje z hipotezą o „zwyścieniu za wszelką cenę” (ang. *race to the bottom*) i poświęcaniu standardów środowiskowych dla możliwości udziału w handlu z zagranicą. Przewrotnie dowodzi, że handel Północ – Południe może przyczyniać się do większego wzrostu zanieczyszczenia środowiska w krajach uprzemysłowionych niż w krajach słabiej rozwiniętych. Te pierwsze specjalizują się bowiem w produkcji dóbr kapitałochłonnych (przemysł przetwórczy!), bardziej obciążającej środowisko niż

produkcja pracochłonna podejmowana w krajach rozwijających się.

Rozdział 7. jest o tym, że droga do piekła wybrukowana jest dobrymi chęciami. W. Easterly pisze o nieefektywności pomocy udzielanej krajom biednym przez bogate. Argumentację ilustruje licznymi przykładami. Podaje na przykład zupełnie wstrząsające dane o tym, że Bank Światowy wydaje 3 500 dolarów na podniesienie dochodu jednej osoby do poziomu 365 USD, uznawanego przez Bank za granicę ubóstwa. I zastanawia się, ile można kupić na wolnym rynku za 3 500 dolarów... Winą za nieskuteczność i olbrzymie koszty działalności pomocowej obciąża biurokratyczne procedury przyznawania pomocy przez instytucje w krajach dawcach oraz jej podziału (i ubiegania się o nią) w krajach biorcach. Podkreśla, że współpraca organizacji pomocowych (zamiast ich konkurencji) doprowadziła do powstania kartelu, który dąży do utrzymania swojej pozycji i – jak każdy kartel – produkuje mniej i drożej, niż robiłyby to firmy wolnokonkurencyjne. Pokazuje, jak rosną wydatki na obsługę pomocy dla krajów słabo rozwiniętych w instytucjach krajów uprzemysłowionych wówczas, gdy nikt ich nie kontroluje. Wyśmiewa nowomowę stosowaną przez biurokratów z agencji pomocowych. Polskim Czytelnikom lektura tego rozdziału może przypomnieć o przypadkach wnioskowania o pomoc z UE.

W rozdziale 8. D. Rodrik opowiada się za koordynacją gospodarki w skali globalnej (*global governance*) i pokazuje, dlaczego nie jest ona możliwa. Omawia sprzeczności między postępującą międzynarodową integracją gospodarczą, silnym państwem narodowym i demokracją (jest to jeden z wielu opisanych w tej książce tzw. niemożliwych trójkątów). Proponuje zastąpienie różnych, nieskutecznych form pomocy kilkuletnimi wizami przyznawanymi przez kraje uprzemysłowione pracownikom z krajów najslabiej rozwiniętych. Zdaje sobie, oczywiście, sprawę z nierealności takiej propozycji nie tylko z powodów ekonomicznych, lecz także politycznych (w tym kontekście, jako jeden z nielicznych Autorów tej książki, wspomina się o groźbie terroryzmu).

W rozdziale 9. J.D. Sachs pisze o odmiennych ścieżkach wzrostu różnych krajów w czasie obecnej fali globalizacji. Przeciwstawia 18 krajów najbogatszych (jądro) 111 krajom ubogim (peryferia). Dowodzi, że te pierwsze rozwijają się samoistnie (ich wzrost jest endogeniczny), natomiast wzrost tych drugich zależy w długim okresie od związków z krajami najbogatszymi. Związki te zależą od instytucjonalnych cech krajów peryferyjnych, lecz również od ich położenia i wyposażenia w zasoby. Pokazuje, że grupa najbogatszych powiększyła się w latach 1980–2000 o 6 państw.

Książkę zamykają rozważania J.E. Stiglitz'a o nadmiernym propagowaniu zalet globalizacji w porówna-

niu z jej rzeczywistymi dokonaniem (rozdział 10.). Jest to kolejna krytyka globalizacji autorstwa Stiglitz. Ponownie krytykuje on politykę Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i Stanów Zjednoczonych. Uważa, że MFW nie powinien narzucać sposobów postępowania, lecz jedynie wskazywać konsekwencje (w tym ryzyka) zastosowania alternatywnych rozwiązań oraz badać, które grupy odniosą korzyści, a które stracą wskutek podjęcia różnych działań. Pisze o arogancji Stanów Zjednoczonych walczących o własne interesy. Jako przykłady podaje postępowanie przedstawiciela USA w międzynarodowych negocjacjach na temat patentowej ochrony leków oraz wymuszenie sprzyjających USA regulacji dotyczących handlu usługami. Podkreśla, że kraje będące obecnie dyżurnymi przykładami sukcesu gospodarczego (np. Chiny) tylko wybiórczo realizowały politykę zalecaną przez kraje uprzemysłowione. Uważa, że zbyt dużo uwagi poświęca się ekonomicznym aspektom globalizacji, pomijając jej wpływ np. na kulturę. Tymczasem korzyści z globalizacji upatruje właśnie w sferach pozaekonomicznych, dotyczących przede wszystkim umiędzynarodowienia idei demokracji i jawności oraz praw kobiet. Proponuje zmiany zarówno organizacji głównych instytucji uczestniczących w globalizacji, jak i strategii ich działania (po-

nownie jako przykład podaje MFW, którego strukturę organizacyjną i sposób działania doskonale zna).

Poszczególne rozdziały książki *Globalization. What's New?* tylko pozornie stanowią osobne analizy różnych aspektów globalizacji. Wiele wątków się bowiem powtarza. Prawie wszyscy autorzy podkreślają na przykład znaczenie postępu technicznego dla umiędzynaradawiania gospodarek, zwłaszcza w transporcie i telekomunikacji. Wielu pisze o wpływie krajowej polityki gospodarczej na możliwości korzystania ze zdobyczy globalizacji. O roli handlu wspomina się nie tylko w rozdziale 2. (podobnie jest zresztą z migracją i przepływem kapitału). Autorzy często porównują obecną falę globalizacji z tą, która zakończyła się w 1914 r.

Wielkimi zaletami tej książki są zróżnicowanie poglądów autorów i rozbudowana argumentacja towarzysząca – przeciwstawnym niekiedy – poglądom (zob. np. wypowiedzi Stiglitz o nierównościach dochodowych na s. 240–241 oraz wypowiedzi Dollara w rozdziale 5 na ten sam temat). Wadą książki jest dominujący w niej amerykański sposób widzenia świata. W konsekwencji w rozważaniach o nowych nurtach globalizacji nie ma ani słowa o integrującej się Europie (a więc i o dokonanym w ostatnich latach rozszerzeniu Unii Europejskiej na wschód).

Tomasz Nieborak, *Pochodne instrumenty finansowe – aspekty prawnopodatkowe*

Review of the book by Tomasz Nieborak, *Financial Derivatives – Legal and Tax Aspects*

Difin, Warszawa 2005

*rec. Piotr Stanisławiszyn**

W 2005 r. nakładem Wydawnictwa „Difin” ukazała się książka Tomasza Nieboraka pt. *Pochodne instrumenty finansowe – aspekty prawnopodatkowe*. Autor podjął się niełatwego zadania, bowiem w literaturze dotyczącej polskiego prawa finansowego tematyka tego opracowania nie doczekała się dotychczas obszernego omówienia w formie zwartej pozycji, mimo zawilej, skomplikowanej i skromnej materii ustawowej.

Książka składa się z sześciu rozdziałów, których układ pozwala na łatwe i szybkie zapoznanie z prezentowaną problematyką.

Pierwsze dwa rozdziały mają charakter wprowadzający i niewątpliwie są cennym elementem całości, albowiem pozwalają czytelnikom zapoznać się z zagadnieniem instrumentów pochodnych oraz nomenklaturą. Autor prawidłowo rozpoczął prezentację materii od przybliżenia wielu podstawowych zagadnień związanych z istnieniem i funkcjonowaniem w polskim systemie prawnym pochodnych instrumentów finansowych. Tematyce tej poświęcony jest w szczególności pierwszy rozdział książki. Autor trafnie postrzega i prezentuje otoczenie, w którym funkcjonują rynki finansowe i obecne na nich pochodne instrumenty finansowe. Jednocześnie w pierwszych dwóch rozdziałach Autor rozważa, jak bardzo i czy w ogóle konieczna jest reglamentacja pochodnych instrumen-

tów finansowych, np. poprzez ingerencję organów nadzoru w funkcjonowanie rynku derywatów, a jeżeli tak, to jaki model regulacji byłby optymalny dla bezpieczeństwa uczestników i całego rynku.

Drugi rozdział książki został poświęcony ewolucji pochodnych instrumentów finansowych oraz ich związkom z zarządzaniem ryzykiem. W tej części książki uwagę czytelnika powinien zwrócić umiejętnie prowadzony przez Autora wywód na temat roli ryzyka nieodłącznie towarzyszącego operacjom, których przedmiotem są derywaty. Prezentacja w tym zakresie jest poparta schematami i rysunkami, co niewątpliwie wpływa na lepszy odbiór książki. Ponadto w tym rozdziale warto zwrócić uwagę na udaną próbę zdefiniowania podstawowych pojęć związanych z finansowymi instrumentami pochodnymi, a więc ryzyka oraz jego systematyki na podstawie różnych kryteriów spotykanych w teorii i praktyce.

W trzecim rozdziale przeprowadzono szczegółową analizę instrumentów finansowych oraz podzieliło je na coraz węższe podkategorie, w tym pochodne instrumenty finansowe. Autor jednocześnie prezentuje ich funkcje, dokonuje charakterystyki oraz wskazuje potencjalne sposoby ich wykorzystania w praktyce, co dla lepszego zrozumienia opatrzył przykładami. Umiejętnie wykazał przy tym różnice między poszczególnymi pojęciami, takimi jak derywaty, kontrakty i transakcje terminowe. Koniecznym i trafnym

* Uniwersytet Opolski, Międzywydziałowy Instytut Prawa i Administracji.

dopełnieniem tych zagadnień była prezentacja warunków funkcjonowania derywatów na rynkach finansowych, w tym na giełdzie i w obrocie pozagiełdowym. Analizując regulacje prawne w odniesieniu do derywatów, autor wskazał na brak spójności oraz daleko idące różnice (nawet między definicjami) w wielu aktach prawnych, dotyczących pochodnych instrumentów finansowych. Potwierdza to tezę Autora, że polski ustawodawca nie ma jednej wspólnej, trwałej koncepcji statusu (papier wartościowy czy prawo majątkowe) i funkcjonowania pochodnych instrumentów finansowych. Przeprowadzoną analizę Autor kończy interesującą konstatacją (s. 159). Zaproponował w niej własną, autonomiczną definicję pochodnego instrumentu finansowego, postulując wprowadzenie jej jako jednej i uniwersalnej na potrzeby polskiego systemu prawa, tak jak to uczynił ustawodawca niemiecki. Cennym dopełnieniem tego rozdziału jest zaprezentowanie poszczególnych rodzajów pochodnych instrumentów finansowych, począwszy od umowy opcji (opcje, warranty, caps, floors), poprzez kontrakty terminowe (forward, future), a na umowach wymiany (swap) kończąc.

W czwartym rozdziale książki Autor omawia zagadnienia opodatkowania instrumentów pochodnych (a więc zagadnienia, na które wskazał w tytule książki). Sformułował w nim słuszną tezę o niewystarczającej legislacji podatkowej. Wykazał niekonsekwencję i niespójność poszczególnych regulacji podatkowych z innymi ustawami dotyczącymi derywatów. Tezę tę konsekwentnie popiera przykładami, co nadaje legislacji w zakresie derywatów charakter „autonomicznego bytu podatkowego” (s. 207). Pod tym kątem w dalszej części tego rozdziału Autor analizuje regulacje podatkowe zarówno w zakresie podatków dochodowych (PDOF, PDOP), jak i podatku VAT. Podkreśla, że w przypadku prawa podatkowego brak jednoznacznego statusu poszczególnych derywatów i – co może bardziej istotne – ich definicji oraz rozbieżność w tym zakresie w obowiązujących przepisach prawnych komplikują i tak niejasne regulacje. Autor szczególnie dokładnie wykazał owe nieścisłości i braki, a także podał przykłady problemów wynikających z braku spójnego i jednolitego ujęcia derywatów w polskim prawie podatkowym oraz często odmiennej pojmowania tych samych instytucji przez inne gałęzie i dziedziny prawa. Nie poprzestał jednak na ich opisaniu, ale zawarł trafne wskazówki i sformułował odpowiedzi na pojawiające się wątpliwości interpretacyjne (s. 236).

Piąty rozdział recenzowanej pozycji odnosi się do zagadnień związanych z regulacją rynku, gdzie dochodzi do transakcji i rozliczenia operacji, których przedmiotem są derywaty. Autor próbuje odpowiedzieć na pytanie, czy tego rodzaju transakcje można skutecznie nadzorować z punktu widzenia towa-

rzyszącego im ryzyka, a jeżeli tak, to w jaki sposób i za pomocą jakich środków. Po analizie kategorii ryzyka koncentruje się na ryzyku prawnym (które do tej pory nie doczekało się w polskiej literaturze prawniczej szerszego omówienia) jako głównym zagadnieniu dla tworzenia uregulowań prawnych rynków, na których funkcjonują derywaty. Dostrzegając trudności z regulacją rynku pochodnych instrumentów finansowych (transakcje w formie elektronicznej, otwarcie rynków finansowych) i znając zjawisko dialektyki regulacyjnej, arbitrażu, wskazuje, że najlepszym rozwiązaniem jest międzynarodowa współpraca wszystkich nadzorców w celu opracowania zharmonizowanych, jednolitych i wspólnych metod oraz reguł nie tyle nadzoru, ile regulacji rynku derywatów. Postulując kierowanie się „kulturą zarządzania ryzykiem” (s. 296–297) przy opracowaniu regulacji dotyczących derywatów, Autor zauważa, że pierwszorzędne znaczenie powinna mieć kontrola jakości, a nie liczby operacji.

Książkę zamyka ostatni rozdział, w całości poświęcony prawodawstwu wybranych krajów oraz Unii Europejskiej w zakresie pochodnych instrumentów finansowych. Autor omawia wybrane regulacje pod kątem wcześniej prezentowanych zagadnień, wskazując na doświadczenia poszczególnych państw w definiowaniu pochodnych instrumentów finansowych, ich status oraz regulacje rynków, na których funkcjonują. W mojej ocenie są to niezwykle cenne fragmenty, mogące stanowić wzór dla legislacji nie tylko, jeśli chodzi o charakter pochodnych instrumentów finansowych, ale także przyjęcie określonej koncepcji regulowania rynku derywatów. Tematykę rozdziału dopełnia przedstawienie ustawodawstwa wspólnotowego, odnoszącego się do pochodnych instrumentów finansowych i rynku, na którym funkcjonują, oraz zakresu i sposobu jego regulowania.

Kończąc omawianie książki T. Nieboraka warto wskazać na kilka zagadnień, których zamieszczenie bądź rozwinięcie niewątpliwie wzbogaciłoby jej merytoryczną treść.

Dyskusyjna wydaje się konstrukcja rozdziału drugiego w powiązaniu z rozdziałem pierwszym. Te dwa rozdziały tworzą bowiem logiczną, spójną całość, wzajemnie się uzupełniając. Bardziej zasadne byłoby ujęcie tych zagadnień w jednym rozdziale oraz przeniesienie części dotyczącej historii i ewolucji derywatów na początek rozdziału i poprzedzenie w ten sposób dalszych rozważań nad ich istotą oraz systematyką.

Pewne uwagi budzi także niezbyt fortunne ujęcie w tytule książki jej zakresu przedmiotowego. Tytuł książki wskazuje, że praca będzie skoncentrowana głównie na zagadnieniach podatkowych związanych z funkcjonowaniem instrumentów pochodnych w stosunkach prawnych, a nie na kompleksowym omówieniu prawnych zagadnień derywatów.

Kolejne wydanie książki mogłoby zawierać więcej zagadnień dotyczących ustawodawstwa Unii Europejskiej odnoszącego się do derywatów, także pod kątem praktycznych aspektów ich opodatkowania.

Warto podkreślić, że mimo zmiany stanu prawnego rozważania, systematyka oraz wnioski Autora pozostają jak najbardziej aktualne, zwłaszcza iż ustawodawca w znacznej mierze uwzględnił postulowane zmiany statusu i definicji pochodnych instrumentów finansowych¹. Pozostaje mieć nadzieję, że po ostatnich zmianach przepisów dotyczących papierów wartościowych i szeroko rozumianego rynku kapitałowego w Polsce Autor w kolejnym wydaniu książki dokona podobnie szerokiej, wyczerpującej analizy pochodnych instrumentów finansowych zgodnie z aktualnym stanem prawnym. Wydaje się to wręcz

konieczne, ponieważ na rynku wciąż brakuje pozycji kompleksowo omawiającej zagadnienie derywatów z perspektywy finansowoprawnej.

Na zakończenie warto zwrócić uwagę na bibliografię nie tylko ze względu na jej obszerność (ponad 500 pozycji), ale przede wszystkim dlatego, że Autor wykorzystał bogatą literaturę anglo- i niemieckojęzyczną oraz zagraniczne i międzynarodowe akty prawne, raporty i wyniki badań, co niewątpliwie zasługuje na uznanie. Warto zaznaczyć, że nie tylko powołuje się na pozycje wskazane w bibliografii, ale także dokonuje jej dogłębnej analizy i podejmuje trafną polemikę z punktu widzenia polskich regulacji prawnych oraz istniejących uwarunkowań ekonomicznych. Taka bogata literatura obcojęzyczna oraz liczne przypisy wskazują na szeroki, niezwykle dokładny i dojrzały warsztat Autora.

Należy podkreślić, że książka T. Nieboraka *Pochodne instrumenty finansowe – aspekty prawnopodatkowe* jest niewątpliwie istotnym wkładem w rozważania na temat kształtu, funkcji i pozycji pochodnych instrumentów finansowych w polskim systemie finansowym.

¹ Daleko idące zmiany w zakresie regulacji derywatów zostały wprowadzone do polskich regulacji prawnych przez trzy ustawy z 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, o obrocie instrumentami finansowymi oraz w ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 183-184, poz. 1537-1539).