

**Algorytm neutralizujący negatywne skutki funkcjonowania w Polsce
asymetrycznych, złożonych instrumentów pochodnych (AZIP),
aktywowanych mechanizmem międzynarodowej
makroekonomicznej spekulacji¹**

1. Opis problemu – analiza stanu faktycznego

W Polsce trwa dyskusja nad problemem tzw. toksycznych opcji walutowych², które potęgują kryzys finansowy w naszym kraju. Należy podkreślić, że zjawisko to wymaga ujęcia w szerszej perspektywie i nie powinno być rozpatrywane tylko i wyłącznie na gruncie prawa. Problem ten należy rozważać przede wszystkim w kontekście zdarzeń gospodarczych w ujęciu mikro- i makroekonomicznym, mających miejsce nie tylko w Polsce, ale także na całym świecie. W dniu 7 lutego 2009 roku został opublikowany raport dra Mariusza Andrzejewskiego pt. „Anatomia i mechanizm działania wirusa wywołującego kryzys finansowy w Polsce czyli rzecz o asymetrycznych, złożonych instrumentach pochodnych w ujęciu mikro- i makroekonomicznym – wyniki badań naukowych” (www.uek.krakow.pl), w którym zostały zawarte hipotezy mówiące o istnieniu mechanizmu makroekonomicznej spekulacji. W ostatnich dniach jeden z największych banków inwestycyjnych przyznał się do działań, które zostały w naszym kraju jednoznacznie określone jako spekulacyjne na polskim złotym, co częściowo pozwala na pozytywną weryfikację tez zawartych w opracowaniu. Raport składa się z dwóch zasadniczych części, w jednej z nich opisana jest struktura asymetrycznych, złożonych instrumentów pochodnych, które zostały określone mianem wirusa AZIP. W drugiej części, opisany został mechanizm makroekonomicznej spekulacji, który za pomocą wirusa AZIP pozwala na transfer ogromnych kwot środków pieniężnych z naszego kraju. Szacunki dokonane na podstawie danych źródłowych zaledwie kilku spółek pozwalają stwierdzić, że przy założeniu zarażenia wirusem AZIP tylko 1000 spółek, przy kursie 4,6 zł za 1 euro, kwota ta może wynieść nawet 40 mld zł. Wielkości te uzasadniały potrzebę jak najszybszego ujawnienia wyników badań, gdyż w

¹ Tekst jest jedynie przyczynkiem do dyskusji i stanowi wersję roboczą artykułu, który być może zostanie złożony do recenzji naukowej w celu opublikowania zgodnie z zasadami obowiązującymi prace naukowe.

² W tym opracowaniu pojęcie „toksycznych” opcji walutowych będzie traktowane jako tożsame z asymetrycznymi, złożonymi instrumentami pochodnymi (AZIP), gdyż rozważania w nim zawarte będą się odnosiły tylko do obecnej sytuacji w Polsce w tym zakresie, a nie do ogólnej teorii dotyczącej instrumentów pochodnych.

przypadku potwierdzenia się hipotez zawartych w tym opracowaniu, jak również szacunków co do ilości firm posiadających „toksyczne” opcje walutowe w Polsce, skala zjawiska może stanowić poważne zagrożenie dla funkcjonowania całej naszej gospodarki. Wyniki badań zawartych w raporcie dra M. Andrzejewskiego zostały potwierdzone w opracowaniu dra Pawła Karkowskiego pt. „Analiza ryzyka w polskim sektorze bankowym w związku z wystąpieniem problemu tzw. toksycznych instrumentów pochodnych”(GreenCapital.pl sp. z o.o., 16 luty 2009r.), który dokonał analizy zjawisk w ujęciu mikroekonomicznym na próbie składającej się z 92 spółek. Opracowanie to również było przedmiotem dyskusji w mediach, w ostatnich dniach w naszym kraju (między innymi w „Dzienniku” i TVN CNBC).

Polscy eksporterzy, w latach 2007 – sierpień 2008, zmagali się z ogromnymi kłopotami, które spowodowane były ciągłym umacnianiem się złotego w stosunku do euro. Wiele z nich postanowiło się zabezpieczać przed stratami wynikającymi z niekorzystnego dla nich kursu EUR/PLN. Chcąc się skutecznie zabezpieczyć, eksporterzy zawarli z bankami umowy ramowe, na podstawie których w przyszłości mogły być zawierane konkretne transakcje zabezpieczające. Najczęściej to członkowie zarządów podpisywali umowy ramowe, a konkretne transakcje zawierali ich pracownicy, wyznaczeni jako pełnomocnicy. Dziś już wiadomo, że przedsiębiorcy decydujący się na tego typu umowy sądzili, że zawierają porozumienia z bankami, które miały ich przedsiębiorstwa tylko i wyłącznie zabezpieczać przed ryzykiem kursowym. W większości zbadanych przypadków nie mieli oni natomiast świadomości, że ich firmy są narażone na działania spekulacyjne, także w ujęciu makroekonomicznym. W ten sposób stali się oni elementami mechanizmu międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji. Przedsiębiorcy bowiem, nie wiedzieli, że proponowane im przez działające w Polsce banki, „toksyczne” opcje walutowe, w większości przypadków, pochodzą od zagranicznych instytucji finansowych, które są na tyle mocno kapitałowo, że mogą wpływać na kurs złotego w stosunku do euro. Dziś wiemy, że taka sytuacja ma miejsce na rynkach walutowych, a zatem ujawnienie tego mechanizmu było zasadne.

Na podstawie umów ramowych istnieje możliwość zawierania różnego rodzaju transakcji. Dla eksporterów, sens ekonomiczny ma transakcja polegająca na nabyciu opcji PUT. Takie nabycie wiąże się z koniecznością zapłacenia ceny, która wynosi najczęściej kilka procent wartości nominalu danej opcji. Jeżeli cena ta wynosi 1, 2 lub 3%, to można ją uznać za atrakcyjną, jednak cena w wysokości powyżej 5% może budzić uzasadnioną niechęć do nabywania jej przez eksporterów. Polscy eksporterzy niechętnie korzystali z tego zabezpieczenia najprawdopodobniej ze względu na wysokie ceny tego typu opcji. Przedstawiciele banków proponowali zatem asymetryczny, złożony instrument pochodny, którego podstawową zaletą miało być to, że firmy nie płaciły za niego. W zbadanych przypadkach taki instrument składał się najczęściej z opcji PUT o nominale np. 100 000 euro i opcji

CALL, ale o nominale dwa razy wyższym, czyli 200 000 euro. Ponadto, najczęściej w przypadku opcji PUT ustalone były bariery, po przekroczeniu których opcja się wyłączała i eksporter nie mógł w pełni wykorzystać danego zabezpieczenie, co ograniczało ewentualne straty banku. Jednak nie spotkano się z barierą dla opcji CALL, która w związku z powyższym niosła ze sobą ryzyko poniesienia nieograniczonej straty dla eksportera. Tego typu opcja CALL, rozpatrywana osobno, nie ma sensu ekonomicznego dla eksportera. Natomiast ukryta w strukturze, razem z opcją PUT, przy prognozach mówiących o trendach umacniających wartość złotego, wydawała się być instrumentem zabezpieczającym, jednak stanowiła zagrożenie poniesienia nieograniczonej straty przez eksportera. Należy podkreślić, że asymetryczny, złożony instrument pochodny o takiej strukturze (anatomii) jest instrumentem spekulacyjnym, a nie zabezpieczającym. To, że złożenie dwóch opcji - PUT i CALL, (gdzie nominał opcji CALL jest wielokrotnie większy od nominału opcji PUT) stanowi instrument spekulacyjny, będzie miało istotne znaczenie dla dalszych rozważań w tym opracowaniu.

Przedmiotem dzisiejszego sporu jest zatem to, że w większości przypadków, w tego typu transakcjach, przedsiębiorcy byli przekonani, że ich pracownicy zawierają z bankiem transakcje zabezpieczające, a banki będące źródłem tego typu instrumentów, ewidentnie spekulowały. Natomiast banki, które działają w Polsce, a które były jedynie pośrednikami w plasowaniu tego typu instrumentów pochodnych wśród naszych eksporterów, zarabiały na uzyskiwanych w ten sposób, prowizjach.

Należy dodać, że zagraniczne banki inwestycyjne, które w większości są źródłem tego typu asymetrycznych, złożonych instrumentów pochodnych, nasiliły działania, poprzez banki działające w Polsce, w celu uplasowania u naszych eksporterów jak największej ilości tego typu „toksycznych” opcji walutowych w miesiącu lipcu i sierpniu 2008 roku. Zaraz po tym, w wyniku międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji, odwróciły one trend złotówki z umacniającego się na słabnący i w ten sposób tysiące polskich firm eksportujących znalazło się w „pułapce spekulacyjnej”. Dane statystyczne zawarte w opracowaniu dra Pawła Karkowskiego oraz przyznanie się do spekulacji na polskim złotym przez jeden z największych banków inwestycyjnych na świecie, stanowią przesłankę, która potwierdza możliwość zorganizowanego działania zagranicznych instytucji finansowych w skali naszej gospodarki. **Działania te najprawdopodobniej doprowadziły do wdrożenia w życie w naszej gospodarce mechanizmu międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji, przy zastosowaniu wirusa AZIP, który to mechanizm pozwala na wypływ miliardów złotych z naszego kraju.**

Mając dobrze zdiagnozowany stan faktyczny tego zjawiska, należy zadać pytanie: Jakie jest rozwiązanie tego typu problemu na gruncie zasad i metod stosowanych w ekonomii? W tym celu zostanie poddany pod dyskusję algorytm rozwiązujący problem „toksycznych” opcji walutowych w Polsce, z punktu widzenia interesów gospodarczych naszego kraju.

2. Ocena dotychczasowych propozycji rozwiązań problemu „toksycznych” opcji walutowych w Polsce.

Jednym z nielicznych polityków, który odpowiednio wcześniej zauważył problem „toksycznych” opcji walutowych w naszym kraju był Wicepremier, Minister Gospodarki – Waldemar Pawlak. Działania Pana Wicepremiera wskazywały, że poprawnie zdiagnozował on sytuację w skali mikro, jednak wydaje się, że do czasu ujawnienia raportu dra M. Andrzejewskiego nie zauważał on mechanizmu międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji (lub nie mógł się na ten temat publicznie wypowiadać, z racji zajmowanego stanowiska), która w tym przypadku jest czynnikiem decydującym. Ministerstwo Gospodarki, którym kieruje Pan Premier Waldemar Pawlak zgłosił trzy warianty rozwiązania problemu „toksycznych” opcji walutowych, w których proponuje się:

- a) wprowadzenie obowiązku podjęcia negocjacji pomiędzy stronami sporu, czyli bankiem i eksporterem, w celu zawarcia ugody. W przypadku braku takiej ugody po trzech miesiącach od wejścia w życie ustawy, przedsiębiorca miałby prawo w ciągu następnych 30 dni odstąpić od umowy – pierwszy projekt.
- b) żeby przedsiębiorca miał prawo do odstąpienia od kontraktu, bez wyznaczania jakiegokolwiek terminu – drugi projekt.
- c) unieważnienie umów dotyczących „toksycznych” opcji walutowych z mocy prawa – trzeci projekt.

Propozycje powyższe wydają się być zbliżone do rekomendacji zawartych w opracowaniu dra M. Andrzejewskiego, jednak nie są tożsame i nie rozwiązują kwestii makroekonomicznej spekulacji, jak również nie odnoszą się do potrzeby jak najszybszego, pełnego ujawnienia skali zjawiska w naszym kraju. Jednak kwestię ujawnienia skali problemu „toksycznych” opcji walutowych podnoszą politycy Polskiego Stronnictwa Ludowego, co należy uznać za wyjątkowo słuszny kierunek działań bieżących. Należy zauważyć, że tylko Komisja Nadzoru finansowego (KNF) może zażądać stosownych danych z banków będących pod jej nadzorem. Należy jednak podkreślić, że takiej decyzji nie może podjąć sam przewodniczący KNF, gdyż w tej instytucji decyzje zapadają w wyniku głosowania całego składu Komisji. Wśród członków KNF przewagę mają przedstawiciele rządu. Zatem to rząd dysponuje możliwością pozyskania dokładnych danych nie tylko dotyczących już zrealizowanych opcji walutowych, ale także pozycji otwartych, które będą zapadać nawet do lipca 2010 roku.

W związku z tym, że dziś już wiadomym jest, że zdarzały się przypadki świadomej spekulacji ze strony przedsiębiorców, należy zgodzić się, że całkowite unieważnienie „toksycznych” opcji

walutowych w Polsce, z prawnego punktu widzenia, jest niemożliwe. Ewentualne unieważnienie „toksycznych” opcji walutowych, o których mówią rekomendacje w raporcie dra M. Andrzejewskiego miały w założeniu pomóc nie tylko przedsiębiorcom, ale także bankom poprzez unieważnienie ewentualnych transakcji zawartych pomiędzy bankami działającymi w Polsce (pośrednikami) a zagranicznymi instytucjami finansowymi, które są źródłem „toksycznych” opcji walutowych.

W związku z powyższym, należy zgodzić się ze stanowiskiem większości prawników w naszym kraju i przystąpić z eksporterami, którzy nie spekulowali, do dochodzenia swoich praw przed sądami powszechnymi lub przed sądami polubownymi. W tym celu można starać się znaleźć część wspólną dla wszystkich przypadków „toksycznych” opcji walutowych w naszym kraju, która stanie się podstawą do unieważnienia przed sądem zawartych umów. Jednak, jak pokazuje praktyka gospodarcza w tym zakresie, każdy przypadek jest inny i wymaga dogłębnej analizy, a rozstrzygnięcia może dokonać jedynie niezawisły sąd. Ową częścią wspólną może być „błąd” (w rozumieniu kodeksu cywilnego), pod wpływem którego eksporterzy zostali zaproszeni do działań związanych z opcjami walutowymi. „Błąd” ten polegał na tym, że już przy podpisywaniu umowy ramowej, eksporter, który nie miał zamiaru spekulować, podpisywał ten dokument mając świadomość, że podejmuje to działanie w celu tylko i wyłącznie zabezpieczenia spółki przed stratami wynikającymi z ze zmian kursu waluty. Natomiast banki w trakcie podpisywania umów ramowych miały świadomość, że działanie to może spowodować nie tylko zabezpieczenie się danej spółki, ale także może ta spółka zawrzeć transakcje o charakterze spekulacyjnym. Jeżeli zatem w treści umów ramowych nie pojawia się ani razu przymiotnik „spekulacyjny”, to należy domniemywać, że przedstawiciele spółek już na tym etapie działali w warunkach „błędu”. Na podstawie umów ramowych, podpisanych w warunkach błędu wystawiane były pełnomocnictwa, a gdyby podpisujący w imieniu spółek zetknęli się w treści umów ramowych z przymiotnikiem „spekulacyjny”, to zapewne nie podpisałiby tego typu dokumentów. Na pewno w spółkach skarbu państwa, ani właściciel (czyli minister skarbu państwa), ani rady nadzorcze, ani członkowie zarządu nie wyraziliby zgody, a wręcz zakazałoby podpisanie umowy, w której byłby przymiotnik „spekulacyjny” przy chociażby jednym opisie transakcji. Ponadto, na gruncie prawa, istnieje o wiele więcej przyczyn podważenia ważności tego typu umów i poszczególnych transakcji, jednak ze względu na brak wiedzy w tym zakresie, autor tego opracowania nie decyduje się kontynuować tego typu analizy zjawisk, na gruncie prawa.

Propozycję rozwiązania tego problemu w skali makro zgłosił także Klub Parlamentarny Lewicy, który uznał, że nie zgadza się na to, aby wprowadzić „abolicję dla wszystkich przedsiębiorców za państwowe pieniądze”. Jednocześnie Lewica zaproponowała żeby opcje walutowe mogły zostać zamienione na kredyty, które następnie stopniowo zostałyby wykupione przez państwo. Stwierdzenia te wydają się być sprzeczne ze sobą, ale za słuszne należy uznać to, że problem opcji

walutowych nie powinien być rozwiązywany kosztem podatnika w naszym kraju. Jednak brak rozwiązania tego problemu w najbliższym czasie może spowodować duże straty właśnie dla obywateli, gdyż problemy gospodarcze, jakie mogą zostać wywołane przez „toksyczne” opcje walutowe w Polsce mogą doprowadzić do zwiększenia dziury budżetowej, a co za tym idzie może zabraknąć środków pieniężnych dla zapewnienia sprawnego funkcjonowania państwa.

Również Klub Parlamentarny Prawa i Sprawiedliwości zgłosił wstępnie, iż opracowuje projekt ustawy, który będzie proponował rozwiązanie problemu „toksycznych” opcji walutowych w oparciu o zapisy kodeksu cywilnego.

Także Krajowa Izba Gospodarcza (KIG) i działające przy niej Centrum Mediacji sformułowali własną propozycję rozwiązania problemu „toksycznych” opcji walutowych, zastrzegając wyraźnie, że są przeciwni ustawowej ingerencji w tego typu umowy. KIG proponuje polubowną restrukturyzację zobowiązań wynikających z „toksycznych” opcji walutowych. Przewidują także udział państwa, które powinno udzielić gwarancji w wysokości 70% powstałych w ten sposób długów u przedsiębiorców. Należy krytycznie ocenić te propozycje. Nie stwarzają one szybkiej możliwości zatamowania wypływu gotówki z kraju, wręcz pozwalają na dalszą realizację drenowania gotówki poprzez mechanizm makroekonomicznej spekulacji, gdzie codziennie zapadają daty wykonania kolejnych transakcji. Ponadto pomysł ten przewiduje poniesienie kosztów z tym związanych przez państwo polskie, a polscy podatnicy nie powinni być narażeni na straty z tym związane. Rozwiązanie to jest natomiast dobre dla tych eksporterów, którzy świadomie spekulowali, gdyż oni nie będą mogli dochodzić sprawiedliwości przed sądem i domagać się całkowitego unieważnienia umów na podstawie, których powstały „toksyczne” opcje walutowe. Jeżeli jednak firmy dziś prowadzą negocjacje z bankiem to często czynią tak, gdyż są do tego zmuszane chociażby groźbami wniesienia o upadłość, wypowiedzeniem kredytów, żądaniem dodatkowych zabezpieczeń itd. Jeżeli dana firma czyni to dobrowolnie, to w takim przypadku najprawdopodobniej miała miejsce świadoma spekulacja ze strony eksportera i dla nich dobrym rozwiązaniem jest propozycja KIG. Jednak tego typu przypadków jest niewiele.

Bardzo podobnym do propozycji KIG jest pomysł prezesa jednego z większych banków w Polsce, który proponuje powołanie panelu arbitrażowego („radę mędrców”) do celów prowadzenia mediacji pomiędzy eksporterami i bankami, których wiążą „toksyczne” opcje walutowe [zob.: Dziennik, The Wall Street Journal, 24 lutego 2009r.]. W pomysle tym przewiduje się, że „rada mędrców” ustalałaby czy dane umowy miały charakter biznesowy czy spekulacyjny oraz czy postępowanie banków przy sprzedaży miało znamiona nakłaniania do zawarcia konkretnych transakcji. Propozycja ta przewiduje, że zobowiązania z tytułu opcji walutowych byłyby zamienione na kredyty, których warunki byłyby dostosowane do możliwości finansowych firm, a które mogłyby

być częściowo gwarantowane przez państwo. Należy docenić wysiłek intelektualny poniesiony przy opracowaniu tak rozbudowanego rozwiązania, jednak jest to propozycja tylko i wyłącznie dobra dla banków. To banki w takiej sytuacji występują w roli silniejszej strony przy stole negocjacyjnym, co więcej projekt ten zakłada, że eksporter, który nie spekulował musiałby się zgodzić nie tylko zapłacić w długim okresie czasu nienależne zobowiązanie z tytułu opcji, ale również musiałby pracować przez długie lata na rzecz odsetek, które byłyby dodatkową, długoterminową korzyścią dla banku. Propozycja ta wprost wskazuje też na te kwestie, którymi są zainteresowane banki. Mianowicie, bankom nie zależy na upadłości firm, które mają „toksyczne” opcje walutowe, bo ich przychody są wtedy ograniczone do wartości masy upadłościowej danej firmy, a w przypadku wprowadzenia omawianej propozycji w życie, ich przychody mogą być wielokrotnie większe. Dodanie do tego ewentualnych gwarancji państwowych, powoduje, że cały ten proceder będzie bardzo bezpieczny dla banków, a w razie jakichkolwiek zawirowań na rynku, to podatnicy mogą ponieść nieograniczone straty, jeżeli dana spółka nie zdoła spłacić takiego kredytu. Paradoksalnie, jest to zatem, w ujęciu makro, propozycja zgodna z duchem mechanizmu działania „toksycznych” opcji walutowych w skali mikro, a przecież szukamy rozwiązań mających uwolnić nas od tego typu problemów.

Na łamach tygodnika „Polityka” zgłosili swoją propozycję rozwiązania problemu „toksycznych” opcji walutowych Panowie Wicepremier Prof. dr hab. Jerzy Hausner oraz Minister Mirosław Gronicki [KZ, „Trzeba wysterylizować toksyczne aktywa polskich banków”, www.pb.pl, dostęp w dniu 25.02.2009]. W propozycji tej zakłada się zamianę zobowiązań eksporterów z tytułu opcji na kredyty i stopniowe ich wykupywanie przez podmiot, który zostanie utworzony przez państwo. Propozycja ta również przewiduje, że koszty „toksycznych” opcji walutowych ostatecznie poniosą podatnicy, jednak jest ona próbą tzw. „ucieczki do przodu”, co należy pozytywnie ocenić, jako kierunek poszukiwania rozwiązania problemu.

W związku z ujawnieniem mechanizmu makroekonomicznej spekulacji, który jest realizowany w naszym kraju w oparciu o „toksyczne” opcje walutowe, wiemy dziś, że praktycznie codziennie ma miejsce bezpowrotny transfer, być może nawet kilkaset milionów złotych, poza granice Polski. Nie wydaje się, żeby po wygraniu przez poszczególnych przedsiębiorców spraw sądowych, te środki wróciły do naszego systemu gospodarczego w najbliższym czasie. Zatem czas reakcji naszych władz jest tu najważniejszym czynnikiem w walce ze zdiagnozowanym i ujawnionym procederem transferu gotówki. Rozwlekanie w czasie kwestii podjęcia decyzji w celu zastopowania tego procederu jest z korzyścią dla zagranicznych instytucji finansowych, które w większości przypadków są źródłem „toksycznych” opcji walutowych, a które obecnie najprawdopodobniej mają wpływ na spekulacyjne obniżenie wartości naszej waluty.

Wszystkie wyżej opisane propozycje rozwiązania problemu „toksycznych” opcji walutowych należy określić jako dobre, gdyż dowodzą, że trudno jest znaleźć optymalne rozwiązanie tego zagadnienia. Propozycje pokazują także, że ujawnienie tego problemu było zasadne, gdyż tylko merytoryczna dyskusja w tej sprawie może doprowadzić nas do sukcesu. Natomiast w przypadku świata polityki, należy zaapelować o działania ponad podziałami, w tym zakresie.

Propozycje rozwiązań powinny przede wszystkim dać możliwość natychmiastowego zastopowania wypływu gotówki z naszego systemu gospodarczego, tak żeby dać czas sądom na rozstrzygnięcie spraw poszczególnych przedsiębiorców, występujących przeciwko bankom w sprawie „toksycznych” opcji walutowych. Tak określonymu celowi głównemu będzie podporządkowana propozycja algorytmu rozwiązującego problem „toksycznych” opcji walutowych.

3. Próba konstrukcji algorytmu rozwiązującego problem „toksycznych” opcji walutowych w Polsce.

Opracowanie pt. „Anatomia i mechanizm działania wirusa wywołującego kryzys finansowy w Polsce czyli rzecz o asymetrycznych, złożonych instrumentach pochodnych w ujęciu mikro- i makroekonomicznym – wyniki badań naukowych” miało na celu przede wszystkim ujawnienie mechanizmu międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji, który za pomocą „toksycznych” opcji walutowych, pozwala na transfer środków pieniężnych z Polski. Rekomendacje zawarte w tym opracowaniu odnosiły się tylko w sposób ogólny do możliwych kierunków poszukiwania rozwiązań tego problemu, jednakowoż takim rozwiązaniem nie były ani w skali mikro – ani w skali makroekonomicznej.

Założenia do algorytmu:

- 1) Polacy nie mogą zostać obciążeni bezpośrednimi kosztami wynikającymi z „toksycznych” opcji walutowych. **Nie można zatem, ze środków budżetowych, ani wykupywać długów przedsiębiorstw wynikających z opcji walutowych, ani nie należy dokapitalizowywać banków z tego powodu.**
- 2) Państwo powinno dążyć do zniwelowania kosztów pośrednich funkcjonowania „toksycznych” opcji walutowych, które są konsekwencją doprowadzania polskich, najczęściej dobrze prosperujących, przedsiębiorstw do upadłości, co oznacza mniejsze wpływy z tytułu podatków, mniejsze wpływy do ZUS, większe wydatki na zasiłki dla bezrobotnych. **Przyczyną upadłości jest zazwyczaj brak płynności finansowej, w czym należy pomóc przedsiębiorstwom.**

- 3) Polska jest państwem prawa, w którym działa zasada *pacta sunt servanda* – umów [ważnych – *od auctora*] należy dotrzymywać.
- 4) **Brak jest podstaw prawnych do ustawowego unieważnienia umów, bądź transakcji związanych z asymetrycznymi, złożonymi instrumentami pochodnymi, które są aktywowane przez mechanizm międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji (MMS).**
- 5) Mechanizm MMS został dobrze zdiagnozowany, ale w majestacie prawa, środki finansowe są transferowane z Polski, codziennie i bezpowrotnie. **Do czasu rozstrzygnięcia każdej spornej sprawy dotyczącej „toksycznych” opcji walutowych przed sądem należy zniwelować wpływ gotówki z naszego kraju z tego tytułu.**
- 6) Wielkości wydrenowanych środków finansowych w wyniku mechanizmu makroekonomicznej spekulacji, działającego w Polsce w oparciu o asymetryczne, złożone instrumenty pochodne należy szacować, według założenia, że sytuacja ta się powieliła w n firmach w Polsce, gdzie n jest z przedziału np. od 1 do 5 000. **Przy $n > 3000$, wartość ta może wynieść ponad 120 mld zł i oznaczać to może skalę recesji gospodarczej w Polsce większej niż ta z przełomu XX i XXI wieku** (przy utrzymaniu się kursu euro na poziomie nie niższym niż 4,6).
- 7) Zakłada się, że każde przedsiębiorstwo, które w sprawie „toksycznych” opcji walutowych, nie spekulowało i czuje się wprowadzone w błąd lub podstępnie wprowadzone w błąd powinno jak najszybciej złożyć do banku oświadczenie o uchyleniu się od odpowiedzialności wynikającej z zawartych pod wpływem błędu umów. **Następnie należy w każdym takim przedsiębiorstwie z osobna, przy aktywnej współpracy zespołów składających się z prawników i ekonomistów, przygotować wnioski dowodowe (powołujące się do treści korespondencji mailowej, sms-y, pisma, faksy, ewentualne nagrania rozmów telefonicznych prowadzonych pomiędzy pracownikami banku i eksporterów) w celu złożenia pozwu sądowego.** Złożenie spraw w sądach gospodarczych nie ogranicza możliwości zawarcia ewentualnej ugody z bankiem, jednak niweluje przewagę banku przy „stole negocjacyjnym”.
- 8) **Wyróżnić można dwie grupy banków działających w Polsce: „dealerów” opcji walutowych i „emitentów” opcji walutowych.** Do pierwszej z nich zaliczamy banki, które były pośrednikiem tych opcji, czyli *de facto* to nie one są ich źródłem, jak również nie do nich trafiają obecne transfery środków pieniężnych z tytułu realizacji poszczególnych transakcji w datach zapadalności. Bank-dealer opcji walutowych jest związany taką samą umową z innym bankiem bądź instytucją finansową za granicą naszego kraju. Druga grupa banków działających w Polsce to te, które w swoim imieniu wystawiły „toksyczne” opcje eksporterom. Banki-emitenci działający w naszym kraju nie są związani warunkami „lustrzanych umów” z innymi podmiotami za granicą. Wynika z powyższego, że w przypadku banków-dealerów nie ma przestrzeni

negocjacyjnej po stronie banku w rozmowach o polubowne rozwiązanie problemu „toksycznych” opcji walutowych. Jeżeli bank-dealer udzieli jakiegokolwiek umorzenia zobowiązania wynikającego z zawarcia transakcji dotyczącej „toksycznych” opcji walutowych, to automatycznie oznacza to dla niego stratę bilansową, gdyż z własnych środków musi zapłacić zobowiązanie wynikające z „lustrzanej umowy” z zagraniczną instytucją finansową, która jest źródłem „toksycznych” opcji walutowych. W przypadku banku-emitenta istnieje przestrzeń negocjacyjna, gdyż umorzenie takiego zobowiązania eksporterowi oznacza dla banku jedynie rezygnację z bardzo wysokich zysków, a nie stratę. Przykładem takiej sytuacji może być umorzenie jednemu z większych producentów sprzętu AGD w Polsce, w wysokości około 75% tego typu zobowiązań przez bank, który najprawdopodobniej jest bankiem-emitentem „toksycznych” opcji walutowych, co rynek powinien przyjąć z zadowoleniem. Eksporterzy muszą sobie zdawać sprawę z tego podziału i mieć świadomość, że jeżeli w ich przypadku mają do czynienia z bankiem-dealerem to jest nikła szansa na polubowne załatwienie tych problemów. Twarda postawa banku-dealera w negocjacjach jest jedyną jaką może on przyjąć. Banki-dealerzy są zatem skazani na rozprawy w sądach.

Z punktu widzenia teorii i praktyki ekonomii, mając na uwadze powyższe założenia, należy sformułować problem „toksycznych” opcji walutowych do rozwiązania.

Sformułowanie problemu „toksycznych” opcji walutowych.

Jak doprowadzić, zgodnie z prawem, do:

- 1. zahamowania wypływu środków pieniężnych z Polski poprzez działanie mechanizmu MMS?**
- 2. skutecznego wstrzymania upadłości polskich przedsiębiorstw posiadających „toksyczne” opcje walutowe ze względu na konieczność ratowania miejsc pracy?**
- 3. uratowania banków działających w Polsce przed nadmiernymi, negatywnymi skutkami funkcjonowania „toksycznych” opcji walutowych?**
- 4. równomiernego rozłożenia kosztów rozwiązania tego problemu pomiędzy banki i właścicieli przedsiębiorstw eksportujących powiązanych wzajemnie „toksycznymi” opcjami walutowymi?**
- 5. wykorzystania rozwiązania problemu „toksycznych” opcji walutowych do walki z kryzysem w Polsce i na świecie?**

Przykład obrazujący obecną sytuację w skali makro

Przedsiębiorstwo, spółka X z branży odlewniczej, posiadające „toksyczne” opcje walutowe jest zmuszona do dokonywania przelewu do banku pokaźnych środków pieniężnych – np. 1,5 mln miesięcznie, przy kursie 4,6 zł za euro. Oznacza to, że w ciągu najbliższych 15 miesięcy może w sumie być zmuszone do przelania gotówki w wysokości 22,5 mln zł, co znacznie przekracza jej wysokość kapitałów własnych i powoduje zupełny brak płynności finansowej. Spółka uważa, że została wprowadzona w błąd przy podpisywaniu umowy ramowej. Istnieją dobre perspektywy rozwoju działalności spółki w branży i gdyby nie problem „toksycznych” opcji walutowych, spółka nie musiałaby ogłosić upadłości, co oznacza, że 2 400 osób straci pracę, co stanowi około 20% miejsc pracy w danym mieście. W obecnej sytuacji spółka może jedynie oddać szybko sprawę do sądu albo ogłosić upadłość.

Jak doprowadzić to sytuacji, żeby w powyższym przykładzie zostały pozytywnie rozwiązane wszystkie 5 problemów cząstkowych, określonych w sformułowaniu problemu?

Algorytm rozwiązujący problem „toksycznych” opcji walutowych

- I. **Państwo polskie, w drodze ustawy, wprowadza 75% podatek od przychodów** uzyskiwanych przez podmioty z tytułu realizacji „toksycznych” opcji walutowych. Podatek jest naliczany i odprowadzany przez wystawcę opcji, czyli w tym przypadku przez przedsiębiorstwo, a nie przez banki. Banki otrzymują kwotę netto, czyli pozostałe 25%. Jeżeli przedsiębiorstwo nie posiada płynności finansowej pozwalającej mu na dokonanie płatności kwoty 75% podatku na rzecz budżetu państwa, a jedynie wystarcza na zapłacenie na rzecz banku kwoty netto, to w bilansie przedsiębiorstwa powstaną zobowiązania publiczno-prawne z tytułu podatku. W przypadku zaś dobrej sytuacji w przedsiębiorstwie, do budżetu państwa wpływa stosowna kwota środków pieniężnych.
- II. **Państwo Polskie, w drodze ustawy, tworzy ze środków uzyskiwanych i należnych z tytułu tego typu podatku - „Fundusz antykrzysowy”.** Aktywami tego funduszu są środki pieniężne uzyskiwane z tego podatku oraz należności od podatników, którzy nie są w stanie w danym momencie przelać stosownych kwot do urzędu skarbowego.
- III. **Jeżeli przedsiębiorca – eksporter prowadzi sprawę przed sądem o unieważnienie umów lub transakcji dotyczących „toksycznych” opcji walutowych, to w przypadku wygrania**

sprawy, jego zobowiązania podatkowe są anulowane, a jeżeli dokonał wcześniejszej wpłaty kwoty podatku to środki te są mu zwracane. Kwotę utraconych odsetek może dochodzić przed sądem w sprawie o odzyskanie od banku tzw. kosztów utraconych możliwości, co po wygranej wcześniej sprawie w sądzie, wydaje się być formalnością.

- IV. W przypadku spółek skarbu państwa „Fundusz antykryzysowy”, po odpowiednim okresie czasu dokona umorzenia należności z tytułu 75% podatku.** „Fundusz antykryzysowy” powinien obciążyć kwotą naliczonych odsetek zarządy tych spółek skarbu państwa, które nie będą w stanie doprowadzić do korzystnego rozstrzygnięcia spraw sądowych o unieważnienie umów lub transakcji związanych z „toksycznymi” opcjami. W przypadku skutecznego doprowadzenia spraw sądowych również spółki skarbu państwa powinny występować o odszkodowanie wobec banków.
- V. W przypadku pozostałych podmiotów, przy braku możliwości zapłaty zobowiązań wynikających z 75% podatku, Państwo Polskie może zamienić te zobowiązania na np. długoterminowe obligacje zamienne na akcje/udziały lub w inny sposób dokonać ich kapitalizacji.** W ten sposób Państwo Polskie uzyska aktywa, którymi będzie mogło skutecznie walczyć z kryzysem finansowym.
- VI. W przypadku pozostałych podmiotów, przy braku możliwości zapłaty zobowiązań wynikających z 75% podatku, Państwo Polskie może zamienić te zobowiązania na np. długoterminowe obligacje zamienne na akcje/udziały lub w inny sposób dokonać ich kapitalizacji.** W ten sposób Państwo Polskie uzyska aktywa, którymi będzie mogło skutecznie walczyć z kryzysem finansowym.
- VII. . Sytuacja taka będzie miała miejsce jedynie w tych przedsiębiorstwach, które chciały spekulować za pomocą „toksycznych” opcji walutowych i nie podejmowały prób walki przed sądem o unieważnienie umów lub transakcji. Jeśli jednak próby takie podjęłyby, a np. z braku możliwości zebrania dowodów, sąd wydałby dla nich wyrok niekorzystny, to „Fundusz antykryzysowy” mógłby rozpatrzyć możliwość częściowego lub całkowitego umorzenia podatku.
- VIII. Nałożenie na banki bezzwrotnej, przymusowej daniny jaką jest podatek, w drodze ustawy, zapewne spełni definicję siły wyższej, która to pozwoli im na rozwiązanie „lustrzanych umów” zawartych z zagraniczną instytucją – czyli zagranicznym bankiem-emitentem „toksycznych” opcji walutowych.³

³ Propozycje zawarte w algorytmie zapewne są niezgodne w wielu obszarach z obowiązującymi przepisami prawa (polskiego i międzynarodowego), ale chcąc rozwiązać ten problem należy zmienić te przepisy, dokonując odpowiedniej modyfikacji rozwiązań w nich zawartych.

UZASADNIENIE

Państwo polskie ma prawo nakładać podatki na osoby prawne i fizyczne w naszym kraju. Jeżeli nałożenie podatku przyczyni się do ochrony ekonomicznych interesów obywateli danego kraju, to państwo ma wręcz obowiązek nałożenia takiej daniny. Zaproponowane rozwiązanie nałożenia 75% podatku od przychodów banków z tytułu „toksycznych” opcji walutowych przyniesie wymierne korzyści każdemu obywatelowi polskiemu, jako podatnikowi w naszym kraju.

Banki, są traktowane, jako instytucje zaufania publicznego, a w oczach społeczeństwa przestają nimi być jeżeli sięgają po zyski, które można określić mianem lichwy. Warto zwrócić uwagę, że w Polsce funkcjonuje tzw. ustawa antylichwiarska, w której się przewiduje, że banki nie powinny zarabiać więcej aniżeli czterokrotność stopy lombardowej ustalonej przez Narodowy Bank Polski. Dziś ta stopa wynosi 5,5%, zatem górna granica zarobkowania przez banki, jaką wyznacza im Państwo Polskie, wynosi 22%. Jest to uzasadnieniem dla wielkości proponowanego podatku – 75%, ale nie jedynym.

W przypadku zastosowanych w Polsce „toksycznych” opcji walutowych, czyli asymetrycznych, złożonych instrumentów pochodnych aktywowanych mechanizmem MMS, warto podkreślić, że banki stosowały bariery wyłączające działanie opcji PUT i nie stosowały bariery wyłączającej działanie opcji CALL. Ta sytuacja spowodowała, że banki zabezpieczały się przed nadmierną stratą, a firmy były pozbawione takiego zabezpieczenia. Z analizy danych można wywnioskować, że bariery ograniczające ryzyko banków, chcąc je określić procentowo, wynosiły około 20-25%. Jeżeli zatem przedsiębiorstwa miały ograniczenie na zyski z tytułu stosowania „toksycznych” opcji walutowych to istnieje uzasadnienie dążenia do zachowania równości stron umowy w tym zakresie. Dlatego 75% podatek należy traktować jako słuszną ingerencję państwa polskiego w doprowadzeniu do równości stron umów. Jest to druga przesłanka uzasadniająca wprowadzenie 75% podatku, ale nie ostatnia.

Trzecia przesłanka uzasadniająca wprowadzenie 75% podatku od przychodów z „toksycznych” opcji walutowych wynika z konieczności zachowania równości wśród banków. Przesłanka ta wynika ze zdarzenia gospodarczego, które najprawdopodobniej już miało miejsce w naszej gospodarce. Chodzi mianowicie o konieczność zachowania równości pomiędzy bankami-emitentami działającymi w Polsce, a bankami-emitentami zagranicznymi. Jeżeli bowiem zdarzyło się tak, że jeden z banków-emitentów „toksycznych” opcji walutowych, działających w Polsce, dokonał 75% umorzenia zobowiązań jednemu z producentów sprzętu AGD to można to odczytywać jakoby ów bank-emitent opodatkował się dobrowolnie właśnie takim podatkiem. Bank ten postąpił wzorcowo pod każdym względem, ale zarząd tego banku mógł podjąć taką decyzję, gdyż nie naraził zarządzanego banku na stratę, a jedynie zagwarantował sobie realizację mniejszego zysku. Przy czym,

gdyby nie doszło do takiego „dobrowolnego opodatkowania się”, bank mógłby zrealizować jeszcze mniejsze zyski, a doprowadzając do upadłości daną firmę, pozbawiłby się możliwości zarobkowania w przyszłości. Takiej logiki postępowania, zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i zasadami ekonomii, nie mogą zastosować banki-dealerzy „toksycznych” opcji walutowych, gdyż zawarte przez nich „lustrzane umowy” z zagranicznymi instytucjami finansowymi zmuszają je do pełnej egzekucji należności od eksporterów, czym niechcący, ale jednak, doprowadzają przedsiębiorstwa do upadłości. Należy zatem dać narzędzie bankom-dealerom do odstąpienia od tych umów. Tym narzędziem powinna być „siła wyższa”, którą przewidują umowy ramowe zawarte pomiędzy bankiem-dealerem a przedsiębiorstwem, a co za tym idzie, można domniemywać, że takie same zasady są zawarte w umowach pomiędzy bankiem-dealerem, a zagranicznym bankiem-emitentem. Ustawowo wprowadzony podatek spełnia definicję „siły wyższej”. W ten sposób doprowadzimy do równości pomiędzy bankami-emitentami działającymi w Polsce, a zagranicznymi bankami-emitentami. Państwo polskie nie może doprowadzić do sytuacji, że zagraniczne banki będą realizowały kilkusetprocentowe zyski, nie płacąc przy tym ani jednej złotówki podatku.

Należy zgodzić się, że nie powinniśmy doprowadzać do łamania zasady, która mówi, że prawo nie działa wstecz. Dlatego proponuje się, żeby 75% podatek od przychodów z „toksycznych” opcji walutowych działał od dnia wprowadzenia stosownej ustawy w życie. Jeżeli jednak, będą opinie, że takiego podatku nie można zastosować również do tych pozycji na „toksycznych” opcjach walutowych, które jeszcze nie zostały zrealizowane, bo zostały zawarte w przeszłości, to przykładem przeciwstawiającym taki sposób rozumowania jest podatek VAT. Jeżeli bowiem przedsiębiorca wyprodukuje dużą ilość produktów, które w danym czasie podlegają opodatkowaniu podatkiem VAT w wysokości 7%, a następnie Państwo Polskie wprowadza, w związku z np., z wejściem do UE, stawkę 22% - to brak jest możliwości uchylenia się od płacenia wyższej stawki. Dlatego w przypadku transakcji na „toksycznych” opcjach walutowych, które dopiero w przyszłości zapadną, powinny być one objęte wprowadzonym 75% podatkiem. Warto też zwrócić uwagę, że w bankowości nie stosuje się podatków pośrednich – VAT-u i akcyzy. Wydaje się, że poszczególne państwa nie wprowadzały dotychczas tego typu podatków, chcąc chronić zwykłych obywateli przed nadmiernymi obciążeniami podatkowymi, jednak zaistniała sytuacja dowodzi, że tą lukę podatkową nadmiernie wykorzystują banki i instytucje finansowe i korzystają z tego swego „parasola ochronnego”, jakie rządy chciały dać swoim obywatelom, a nie spekulantom. Banki, które czerpią zyski z działań spekulacyjnych nie powinny korzystać z takiej ochrony, w wyniku czego mogą one dziś w ciągu zaledwie kilku miesięcy realizować kilkusetprocentowe zyski ze spekulacji (nawet zyski z hazardu są opodatkowane).

Kolejnym argumentem popierającym konieczność opodatkowania przychodów spekulacyjnych uzyskiwanych przez banki jest fakt funkcjonowania już dziś podatku od zysków

kapitałowych. Jeżeli zatem każdy obywatel polski musi płacić podatek od uzyskanych w banku odsetek, jak również w przypadku wzrostu wartości posiadanych przez niego akcji, to można odwrócić tę sytuację. Zyski spekulacyjne, jakie są realizowane przez banki na polskich przedsiębiorstwach powinny także zostać opodatkowane, a podatek ten powinien być naliczany i odprowadzany do budżetu państwa przez w imieniu banków, przez przedsiębiorstwa.

Problem „toksycznych” opcji walutowych został wytworzony przez instytucje finansowe, które bardzo dobrze znają obowiązujące prawo i w pełni wykorzystują dziś obowiązujące przepisy prawa (*pacta sunt servanda*). Dlatego nie należy szukać rozwiązania tego problemu w ujęciu retrospektywnym, a jedynie patrząc prospektywnie. Niestety, mechanizm ten jest na tyle szybko działającym, że Państwo Polskie nie może pozwolić sobie na czekanie, aż reszta krajów Unii Europejskiej dostrzeże nasze problemy i, co więcej, zechce uchwalić rozwiązania prawne, które rozwiążą nasz problem, aczkolwiek teoretycznie jest to możliwe.

Należy podkreślić, że na wprowadzeniu w życie algorytmu rozwiązującego, problem „toksycznych” opcji walutowych poprzez wprowadzenie podatku, skorzystają:

- a) Budżet państwa,
- b) Podatnicy,
- c) Pracownicy przedsiębiorstw,
- d) Banki działające w Polsce.

Przewiduje się, że negatywne skutki wprowadzenia algorytmu dotkną:

- a) Właścicieli i menedżerów przedsiębiorstw, które spekulowały, a które nie uzyskają stosownych rozstrzygnięć przed sądem, gdyż skarb państwa stanie się, *de facto*, współwłaścicielem ich firm (częściowa nacjonalizacja spekulantów) [to dowodzi, że autor był i jest niezależny w swoich poglądach ekonomicznych – *od autora*],
- b) Zagraniczne banki – emitenci „toksycznych” opcji walutowych.

4. Możliwość uogólnienia zastosowania algorytmu rozwiązującego problem „toksycznych” opcji walutowych w gospodarkach innych krajów

Istnieje pełna możliwość zastosowania algorytmu wykorzystującego podatek do walki ze skutkami obecnego kryzysu finansowego w gospodarkach innych krajów lub grup państw (np. UE). Przy założeniu, że w chwili obecnej, w różnych miejscach na świecie, w różnym czasie jest uruchamiany mechanizm międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji, a kilka największych instytucji finansowych na świecie są źródłem swoistych „piramid finansowych” – autor stawia hipotezę, że powyższy algorytm rozwiązałby problemy wywołujące współczesny kryzys finansowy.

Kryzys ten jest powodowany tym, że cyklicznie są wdrażane w życie mechanizmy pozwalające na koncentracją gotówki (nie kapitału) przez kilka, najmocniejszych instytucji finansowych.