

## 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

### 1. Przedmiot, zakres i cel badań

Badania zostały przeprowadzone na przełomie roku 2008 i 2009 w Katedrze Rachunkowości Finansowej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie przy współpracy z Katedrą Finansów Akademii Ekonomicznej w Katowicach.

Głównym celem badań było rozpoznanie struktury instrumentów pochodnych, które potocznie określane są jako opcje walutowe i stwierdzenie czy ich konstrukcja była zgodna z zasadami ekonomii w kontekście tego, że były one oferowane eksporterom jako „zerokosztowe” instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem kursowym i określenie wpływu ich funkcjonowania na gospodarkę polską w ujęciu makroekonomicznym. Z celu głównego wynikają cele cząstkowe. Pierwszym celem cząstkowym jest zbadanie korelacji pomiędzy oferowaniem tego typu instrumentów pochodnych, a kształtowaniem się kursu euro w ujęciu ex post i ex ante. Drugim celem cząstkowym jest próba określenia mechanizmu ewentualnego działania międzynarodowych instytucji finansowych, które można byłoby określić mianem międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji.

W ramach badań dokonano analizy pełnej dokumentacji dotyczącej wszelkich umów i transakcji operacji zabezpieczających przed ryzykiem kursowym zawartych pomiędzy bankami, a eksporterami. W szczególności badaniu poddane zostały takie dokumenty jak: umowy ramowe wraz z załącznikami, umowy zabezpieczające, umowy dodatkowe, aneksy do umów ramowych, potwierdzenia

zawarcia konkretnych transakcji, wezwania do dokonania transferu kwoty wpłaty, pełnomocnictwa, wykazy osób uprawnionych, a także wykazy aktywnych transakcji pochodnych. Mając na uwadze, że w tego typu transakcjach jedną ze stron jest bank, a drugą stroną jest przedsiębiorca- eksporter możemy założyć, że zbadaliśmy dokumentację ponad 30% banków, które oferowały na rynku tego typu złożone instrumenty pochodne. W wersji papierowej, dane źródłowe zostały zebrane w kilka segregatorów z zestawioną dokumentacją z 5 banków. Z obserwacji rynku finansowego w Polsce wynika, że tylko niektóre banki oferowały tego typu złożone instrumenty pochodne. Należy zastrzec więc, że wyniki tych badań nie odnoszą się do całego sektora bankowego w naszym kraju, a jedynie do kilku jego przedstawicieli. W przypadku przedsiębiorstw, które w zbadanej dokumentacji są stroną tych transakcji zapoznaliśmy się z danymi ze spółki giełdowej, spółki skarbu państwa oraz kilkoma spółkami z ograniczona odpowiedzialnością zaliczanych do sektora średnich firm. Ze względu na poufność danych źródłowych nazwy firm i banków nie zostaną w tym opracowaniu, ani w żadnym innym, ujawnione. Dane te były zestawione w formie elektronicznej i papierowej. Ze względu na wagę i znaczenie dla gospodarki polskiej, dane źródłowe i wstępne wyniki badań zostały przedstawione kilku osobom pełniącym wysokie funkcje publiczne w naszym kraju, co miało miejsce w ostatnich kilku dniach.

Przedmiotem badań są przyczyny zachowań stron transakcji polegających na oferowaniu przez banki i bezpłatnym przyjmowaniu przez eksporterów asymetrycznych, złożonych instrumentów pochodnych, które miały być zabezpieczające, ale okazały się spekulacyjne.

## 2. Anatomia wirusa wywołującego kryzys finansowy w Polsce czyli ujęcie mikroekonomiczne asymetrycznych, złożonych instrumentów pochodnych

Od marca 2006 roku do sierpnia 2008 roku, eksporterzy w naszym kraju borykali się z trudnościami wynikającymi z umacniania się kursu złotego wobec euro. Jednym z instrumentów zabezpieczających firmy eksportujące są opcje walutowe. Generalnie wyróżniamy dwa typy opcji walutowych: CALL (opcja kupna waluty obcej przez posiadacza takiej opcji) i PUT (opcja sprzedaży waluty obcej przez

posiadacza takiej opcji). Ważne jest w tego typu transakcjach, żeby wiedzieć, która strona jest wystawcą opcji, a która jest nabywcą.

Opcja CALL polega na tym, że jedna strona transakcji jest wystawcą takiej opcji, czyli za odpowiednią kwotę sprzedaje opcję CALL, a druga strona nabywa ją, a wraz z nią nabywa pewne prawo. Jakie prawo? Prawo do tego, że jeżeli kurs waluty obcej wzrośnie w wyznaczonej na przyszłość dacie realizacji tej opcji powyżej ustalonego poziomu, to wystawca opcji CALL będzie musiał zapłacić nabywcy różnicę wynikającą z ustalonych postanowień. Czyli jeżeli kurs euro w sierpniu 2008 roku wynosił 3.3 zł i wystawca opcji CALL o nominale np. 200 000 euro zobowiązał się, że 5 lutego 2009 roku albo sprzeda albo zrealizuje każdą różnicę wynikającą z kursu ustalonego na fixingu NBP a ustaloną w treści opcji wartością np. 3.7 zł za euro, to w dniu dzisiejszym wystawca takiej opcji jest zobowiązany do zapłaty odpowiedniej kwoty. Jeżeli kurs euro wynosi dziś 4.6 zł to owa różnica do zapłaty na rzecz nabywcy takiej opcji wynosi  $200\ 000 \times (4.6 - 3.7) = 180\ 000$  zł. Jeżeli wystawca takiej opcji CALL otrzymał w sierpniu 2008 roku zapłatę za ten instrument to jest to jedyny przychód dla niego. Warto zauważyć, że opcje typu CALL rodzą dla jej wystawcy nieograniczone ryzyko, a przynoszą ograniczone, najczęściej znikome, zyski.

Opcja PUT polega na tym, że jej nabywca kupuje prawo do sprzedaży waluty obcej po wyznaczonym w treści opcji kursie. Jeżeli w sierpniu 2008 roku kurs euro wynosił 3.3 zł, a prawie wszyscy główni ekonomiści banków w mediach i nie tylko przewidywali dalszy spadek kursu euro to eksporter powinien być w owym czasie zainteresowany nabyciem instrumentu zabezpieczającego typu OPCJA PUT. Jeżeli bowiem w treści tej opcji, o nominale np. 100 000 euro była wyznaczona wartość graniczna na poziomie np. 3.5 zł za euro to oznaczało to, iż w przypadku realizacji swoich przychodów ze sprzedaży przez eksportera na kwotę 100 000 euro mógł on wymienić tę walutę po kursie 3.5, a w przypadku kursu wyższego niż 3.5 nie realizować postanowień takiej opcji i wymienić tę kwotę po kursie rynkowym, wyższym od ustalonej wartości granicznej. Warto podkreślić, że opcje typu PUT, dla nabywcy, związane są z ograniczonym ryzykiem, a margines możliwych strat określa kwota zapłaty za taką opcję.

Mając na uwadze krótką charakterystykę zasad działania osobno opcji CALL i osobno opcji PUT, należy podkreślić, że dla eksporterów tylko i wyłącznie nabywane

opcje typu PUT są działaniem zabezpieczającym, a ewentualne wystawiane przez eksporterów opcje typu CALL niosą ze sobą ryzyko poniesienia nieograniczonych strat.

Zatem, wystawianie opcji typu CALL przez eksporterów jest działaniem pozbawionym sensu ekonomicznego. W dalszej części opracowania zostanie przedstawiona analiza, w której zostanie wykazane, że eksporterzy, którzy stali się wystawcami opcji CALL najprawdopodobniej uczynili to w wyniku podstępnego wprowadzenia ich w błąd przez banki. Do takich wniosków skłania nas szczegółowa analiza danych finansowych ze spółek, które były przedmiotem badań.

Jak wynika z teorii finansów, w ramach wprowadzania do naszego systemu gospodarczego instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kursowym, banki powinny proponować eksporterom nabywanie opcji PUT za odpowiednią cenę. W ramach przeprowadzonych badań można stwierdzić, że banki nie proponowały eksporterom tego typu opcji walutowych. W zamian za to, jak wynika ze szczegółowej analizy dokumentacji firm eksportujących banki stworzyły produkt – złożony instrument pochodny – który, określały mianem „zero kosztowy”.

Banki, zamiast prostego instrumentu pochodnego, jakim jest opcja PUT oferowały eksporterom złożony instrument pochodny. Jego złożoność (anatomia) polegała na tym, że w środku tego instrumentu były dwie opcje. Jedna typu PUT i jedna typu CALL. Najbardziej zaskakującym, z naukowego punktu widzenia, jest to, że wszystkie zbadane tego typu instrumenty pochodne składały się z opcji PUT i CALL o różnych nominałach. Oznacza to, że w środku takiego produktu oferowanego przez bank była np. opcja PUT o nominale 100 000 euro, ale zawsze opcja CALL miała wtedy nominał dwa razy większy, czyli 200 000 euro. Dlatego złożone instrumenty pochodne o takiej anatomii należy określić jako asymetryczne. Brak jest symetrycznego rozłożenia ryzyka. Za tak skonstruowany instrument pochodny banki nie pobierały opłaty czym wabiły kolejnych eksporterów do tego typu transakcji. Wynika z tego, de facto, że to nie eksporterzy sami wystawiali opcje CALL, które dla nich nie mają sensu ekonomicznego, tylko zostały im one dołączone do produktu, które banki rozdawały GRATIS. Jednak brak symetrii w rozłożeniu ryzyka wynikającego z anatomii takiego instrumentu pochodnego pozwala stwierdzić, że instrumenty te nie były zerokosztowe, ich cena wynosi  $(-)$  x zł (słownie: minus x

złotych, gdzie  $x$  zależy od ceny ryzyka wzrostu kursu euro). A zatem w tego typu transakcjach nie doszło do prawidłowej wyceny ryzyka, co więcej w wielu przypadkach banki nie ujawniły wprost tego ryzyka. W trakcie badań stwierdzono, że w jednym zestawie dokumentacji bank przedstawił dokładny opis ryzyka w aneksie do umowy ramowej podpisanym już po tym jak w Polsce rozpoczął się kryzys finansowy i trend zmiany kursu euro się odwrócił. Z punktu widzenia nauki o finansach, badany instrument pochodny, który banki określały jako zerokosztowy i zabezpieczający jest de facto instrumentem spekulacyjnym, niosącym w sobie nieograniczone ryzyko poniesienia straty przez eksporterów.

Podsumowując – w ramach zabezpieczeń przed ryzykiem kursowym banki doprowadzały na naszym rynku do tego, że eksporterzy, bez własnego, świadomego udziału, stali się wystawcami opcji CALL. W trakcie badań, w wyniku przeprowadzonych wywiadów bezpośrednich z członkami zarządów eksporterów, na pytanie czy *Pana/Pani firma była wystawcą opcji CALL?* – nikt nie odpowiedział twierdząco. W tym kontekście za mijającą się z prawdą należy określić stwierdzenie J. Czabańskiego, który w opinii pt. „Co opcje walutowe mają do zasady pewności obrotu gospodarczego” (Rzeczpospolita, 29 stycznia 2009 r., str. C6) napisał: „Dla uniknięcia kosztów przedsiębiorcy oferowali bankom możliwość zażądania od nich sprzedaży określonej kwoty walut obcych po określonym z góry kursie (opcje call)”. Niestety, w trakcie przeprowadzonych badań nigdzie nie natknięto się na świadomie złożoną przez eksportera tego typu ofertę. Jak już wcześniej dowiedziono, działanie takie, ze strony eksportera, byłoby pozbawione ekonomicznego sensu.

Asymetryczny, złożony instrument pochodny ( w skrócie - AZIP) został wprowadzony do polskiej gospodarki i wykorzystany przez międzynarodowe instytucje finansowe w mechanizmie makroekonomicznej spekulacji.

Pozostaje jeszcze odpowiedź na pytanie dlaczego tak świątli finansisci jak dyrektorzy finansowi dużych spółek, w tym spółek giełdowych, dali się nabrać na zawarcie transakcji z wirusem AZIP.

Odpowiadając na to pytanie należy przywołać psychologię zachowań jednostek w reakcji na mechanizmy typowo hazardowe. Polscy eksporterzy zostali wciągnięci w grę hazardową w wyniku której, przez pewien czas owe określane

przez banki jako „zero kosztowe” instrumenty pochodne przynosiły im zyski. Zachowanie tych ludzi było takie samo jak osób grających na automatach potocznie określanych „jednoręki bandyta”. W tego typu grach hazardowych najpierw osobie podejmującej taką grę hazardową daje się kilka razy wygrać, a potem wciągnięta przegrywa, ponosząc przeważnie o wiele większe straty od wcześniej uzyskanych wygranych. Banki przez tego typu transakcje zachowywały się jak fundusze spekulacyjne, a nie instytucje finansowe, które miały doradzać swoim klientom jak zabezpieczać się przed ryzykiem kursowym. Dziś wiemy, że w wyniku tego typu działań ze strony banków, znacznie obniżyły one poziom zaufania klientów do siebie. Możemy mówić o hazardzie, gdyż brak jest symetrii w konstrukcji tych instrumentów, co jest argumentem przemawiającym za tym, że transakcje te były podstępnie zawierane, a ich globalny i końcowy efekt był z góry przesądzony przez instytucje, które taki produkt stworzyły.

Warto też zwrócić uwagę na sekwencję zdarzeń, które w badanych przypadkach były kolejno wywoływane przez banki. Najpierw bank proponował podpisanie z danym eksporterem Umowy Ramowej. W Umowie Ramowej były określone ogólne warunki współpracy pomiędzy bankiem a eksporterem co do możliwości zawierania różnego rodzaju transakcji (nie tylko tych z opcjami walutowymi). W umowie ramowej były też wymienione typy transakcji z jednozdaniowymi opisami. Umowy Ramowe były podpisywane przez członków zarządu, jednak na podstawie samej umowy ramowej firma nie zaciągała jeszcze żadnych zobowiązań. Umowy ramowe najczęściej wskazywały osoby ze strony firmy i banku, które mogły zawierać konkretne typy transakcji. I w ten sposób przenoszono odpowiedzialność w tym zakresie z członków zarządów na zwykłych pracowników. Spośród zbadanych umów ramowych w żadnym przypadku nie była wprost wskazana możliwość zawarcia transakcji o anatomii wirusa AZIP. Stąd zarządy tych spółek nie mogły przewidzieć nie tyle skutków tego typu transakcji, ale w ogóle, że takie transakcje mogą być zawarte w ramach umów ramowych. Ważną kwestią jest to, że umowy ramowe zawierały postanowienia, że każdorazowo strony będą ustalały warunki transakcji przy ich zawieraniu na bieżąco. W ten sposób banki, mając po stronie eksporterów ich pracowników zgłaszały propozycje zawierania zero kosztowego nabycia wirusa AZIP, w którym kryła się opcja PUT na kwotę 100 000 euro ale też i opcja CALL na 200 000 euro. Niektóre banki nazywają to po prostu

opcją, a inne używają też określenia Strategii opcyjnej. W przykładowej umowie ramowej w punkcie dotyczącym rodzajów transakcji wymienione są: Transakcje walutowe, Transakcje opcyjne i Transakcje odsetkowe. Na tej podstawie, w jednej ze spółek skarbu państwa, w październiku 2008 roku bank zwrócił się poprzez wysłany faks z prośbą o potwierdzenie zawarcia transakcji. Warunki transakcji zostały określone jak w poniższym przykładzie 1.

#### Przykład 1.

Standardowe Warunki Transakcji

Nabywca Opcji: XXXXX Spółka Skarbu Państwa SA

Wystawca Opcji: YYYY Bank SA

Typ Opcji: Opcja Typu Europejskiego

Rodzaj Opcji: Opcja Sprzedaży EUR Put/PLN Call

Para Walutowa: EUR/PLN

Premia: 0 zł (czyli zorkosztowo)

Dzień Płatności Premii: nie dotyczy

Następnie jest tabela, która zawiera kilkadziesiąt wierszy z warunkami transakcji typu PUT na nominaly 200 000 Euro przy wyznaczonym kursie realizacji 3,35. Dalej są warunki transakcji CALL:

Nabywca Opcji: YYYY Bank SA

Wystawca Opcji: XXXXX Spółka Skarbu Państwa SA

Typ Opcji: Opcja Barrierowa z Barrierą Wejścia Typu Europejskiego

Rodzaj Opcji: Opcja Zakupu EUR Call/ PLN Put

Para Walutowa: EUR/PLN

Premia: 0 zł (czyli zero kosztowo)

Dzień Płatności Premii: Nie dotyczy

Kurs Referencyjny: NBP EUR/PLN fixing

Następnie tabela w takiej samej ilości wierszy jak w przypadku opcji PUT wymienia w poszczególnych transakcjach warunki transakcji dla opcji CALL, ale nominaly tej opcji wynoszą 400 000 Euro, czyli dwukrotnie wyższe niżeli w przypadku opcji PUT. Kurs realizacji został określony na poziomie 3,45.

Przy dzisiejszym kursie euro na poziomie 4.6 zł za euro straty tej spółki wynikające tylko z tej jednej transakcji wynoszą kilkadziesiąt milionów.

Taki schemat postępowania zidentyfikowano w każdej dokumentacji, którą poddano badaniom naukowym.

Jednak wirusa AZIP nie stworzyły banki działające w Polsce, które go oferowały naszym eksporterom. Źródło pochodzenia tego wirusa wyjaśni ujęcie makroekonomiczne tego problemu.

### 3. Mechanizm międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji z wykorzystaniem wirusa AZIP

Należy podkreślić, że w tej części opracowania wszystkie stwierdzenia mają charakter hipotez badawczych, gdyż jak dotąd wykonujący badania nie mieli możliwości zapoznania się z wewnętrzną dokumentacją banków.

Kilka banków działających w Polsce, mając do zaoferowania eksporterom asymetryczny złożony instrument pochodny (AZIP), w sposób bardzo intensywny, starało się go dostarczyć w możliwie jak największej ilości do polskich firm eksportujących. Jak wynika z analizy dokumentacji, liczba zawieranych transakcji rosła wraz ze zbliżaniem się do sierpnia roku 2008, a w niektórych przypadkach transakcje z wirusem AZIP były jeszcze oferowane i zawierane w miesiącach wrześniu i październiku 2008 roku.

Z naukowego punktu widzenia, chcąc ocenić makroekonomiczne aspekty wpływu wirusa AZIP na naszą gospodarkę należy postawić dwa zasadnicze pytania:

- 1) Czy w miesiącach w okresie przed sierpniem 2008 roku banki oferujące w Polsce instrumenty AZIP posiadały informację o możliwym odwróceniu się trendu aprecjacyjnego złotego w stosunku do walut obcych? Hipotetyczna odpowiedź brzmi raczej tak, jednak odpowiedź na tak postawione pytanie może być NEGATYWNA.
- 2) Jeżeli kilka banków działające w Polsce oferowały taki sam asymetryczny, złożony instrument pochodny to czy działały w porozumieniu?

Hipotetyczna odpowiedź brzmi raczej tak, jednak prawdziwa odpowiedź również może być NEGATYWNA.

Proponowane odpowiedzi negatywne są spowodowane impulsem, który miał miejsce w trakcie jednego z wywiadów bezpośrednich przeprowadzonych z dyrektorem finansowym jednej z firm, której dokumentacja jest przedmiotem opisywanych tu wyników badań. Dyrektor ten stwierdził, że w trakcie próby negocjacji z pracownikiem banku na temat ewentualnego odstąpienia na zasadzie porozumienia stron od zawartych transakcji opcji walutowych uzyskał odpowiedź, że nie jest to możliwe, gdyż jego bank proponował owe asymetryczne złożone instrumenty pochodne swoim klientom- eksporterom w Polsce na zlecenie jednego z dużych banków, z siedzibą w Londynie. Nazwa tego banku została wymieniona przez tego pracownika i powtórzona w wywiadzie bezpośrednim przez dyrektora finansowego. Ze względu na konieczność zachowania tajemnicy również i ta nazwa nie zostanie ujawniona. Ujawnienie takie, z punktu widzenia hipotetycznych rozważań naukowych, które są treścią tej części opracowania, nie ma znaczenia dla wyników badań.

Należy zgodzić się, że nawet kilka banków działających w Polsce nie są na tyle silne kapitałowo, aby móc skutecznie wpływać na kurs złotego. Jednak duże międzynarodowe instytucje finansowe, działając w sposób zorganizowany, taką możliwość wydają się, że mają. Argumentem przemawiającym za słusznością tej tezy jest fakt, że zauważa się działania o charakterze spekulacyjnym na kursie złotego, które w ostatnim czasie doprowadzają do coraz to większego osłabienia naszej waluty.

Z powyższych rozważań można nakreślić hipotetyczne zasady działania mechanizmu międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji, która za pomocą wirusa AZIP jest realizowana w polskiej gospodarce.

Na podstawie opisu wyników badań w części wskazującej na anatomię wirusa AZIP można domniemywać, że owe kilka banków w Polsce oferowało wirusa AZIP z chęci osiągnięcia li tylko zysków. Jeżeli tak byłoby, to dziś te kilka banków posiadałyby tak duże zasoby gotówki, że mało prawdopodobne wydaje się, żeby mogły to ukryć. Wydaje się, że banki te są jedynie pośrednikami dużej instytucji

finansowej, z którą zawarły stosowne transakcje finansowe, dzięki którym następuje sukcesywny transfer gotówki z polskich firm eksportujących do tychże instytucji.

Wynika z powyższego, że banki działające w Polsce, które były pośrednikiem w oferowaniu wirusa AZIP naraziłyby siebie na bankructwo i dlatego nie godzą się na jakiegokolwiek negocjacje zmierzające do ewentualnej obniżki lawinowo rosnących zobowiązań z tytułu zapadalności poszczególnych opcji zawartych np. w lipcu i sierpniu 2008 roku.

W chwili obecnej trwa realizacja zysków przez międzynarodowe instytucje finansowe. Polscy eksporterzy, którzy posiadają wirusa AZIP są zmuszani do przesyłania praktycznie każdej kwoty do instytucji finansowej, na zlecenie której dany bank działał zgodnie z wyżej, hipotetycznie, określonym mechanizmem.

W trakcie prowadzonych badań naukowych, w grudniu 2008 roku, wydawało się oczywistym, że w przypadku firm, które uchyliły się od skutków odpowiedzialności zawartych transakcji opcji - argumentując to podstępny wprowadzeniem ich w błąd – banki przystąpią do zgłoszenia wniosków o ich upadłość. Taka sytuacja jednak nie ma miejsca. Po krótkiej analizie i obserwacji w jednej ze spółek, można wysnuć wniosek, że banki nie śpieszą się z ogłoszeniem upadłości poszczególnych spółek z wirusem AZIP, gdyż wiedzą, że codziennie zapadają terminy wymagalności kolejnych opcji na wielomilionowe kwoty, a w przypadku podmiotu kontynuującego działalność istnieje większa szansa na wydrenowanie kolejnych kwot. Prawie w każdym przypadku, przy okazji wprowadzenia wirusa AZIP do poszczególnych firm, banki zabezpieczyły się poprzez stosowne, podpisane przez zarządy tych firm, tytuły egzekucyjne i inne zabezpieczenia, np. zastawy hipoteczne. W takiej sytuacji, jest kwestią czasu, upadłość kolejnych firm, co wzmaga kryzys finansowy w naszym kraju.

Niektórzy ekonomiści dziś są zgodni, że obecny wysoki kurs walut obcych jest związany z tym, że banki obecnie zajmują się tylko i wyłącznie realizacją jak największej ilości transakcji z opcjami, czyli transakcji z wirusem AZIP.

Z analizy danych zawartych w tabelach, w których są wypisane daty zapadalności transakcji z wirusem AZIP wynika, że te najbardziej odległe będą realizowane w lipcu 2010 roku. Naszym zdaniem, należy spodziewać się, że nawet do tego czasu kursy walut obcych będą tak wysokie jak obecnie.

Stwierdzić należy, że po przeliczeniu danych źródłowych z pięciu firm kwoty ujemnej wyceny wynikającej z zawartych transakcji AZIP, przy dzisiejszym kursie 4,6 zł za 1 euro, wynoszą około 200 mln zł. Możemy zatem dokonać prostej ekstrapolacji, że jeżeli w transakcje z wirusem AZIP jest uwikłanych 1000 firm w Polsce, to kwota, która zostanie w ciągu najbliższego roku wytransferowana z naszego systemu gospodarczego wynosi:  $1000/5 \times 200 \text{ mln zł} = 40 \text{ mld zł}$ . Jest to ostrożnie oszacowana kwota liczona bez uwzględnienia jakichkolwiek innych czynników.

Powyższe szacunki pozwalają z całą surowością stwierdzić, że zastosowany w Polsce mechanizm międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji realizowany za pomocą wirusa AZIP uderza w podstawy ekonomiczne państwa.

#### 4. Wnioski

Wyniki przeprowadzonych badań pozwoliły na dokładne poznanie anatomii asymetrycznych złożonych instrumentów finansowych.

Badania dowodzą, że polscy eksporterzy zostali zarażeni wirusem AZIP, gdyż banki posłużyły się w kontaktach z nimi metodologią organizatora gier hazardowych. Metodologia ta jest podstawą mechanizmu międzynarodowej makroekonomicznej spekulacji, która ma miejsce obecnie w polskiej gospodarce. Ofiarami tego procederu są polscy eksporterzy, ale banki działające w Polsce nie są tymi, które skonstruowały wirusa AZIP i wymyśliły mechanizm makroekonomicznej spekulacji. Tak więc banki działające w Polsce są najprawdopodobniej tylko narzędziem (ogniwem) w całym tym mechanizmie. Ze względu jednak na profesjonalizm działalności banków, należy założyć, że banki działające w Polsce świadomie realizowały kolejne etapy tego typu mechanizmu.

Obecnie wszystkie firmy zarażone wirusem AZIP są zmuszane do przelewania dużych kwot gotówki do banków, a te dalej transferują te kwoty do międzynarodowych instytucji finansowych, w których należy doszukiwać się pierwotnych źródeł tego mechanizmu. Firmy te, mimo ogólnie dobrej koniunktury i perspektyw rozwoju, są zmuszane do ogłaszania upadłości. Powodować to będzie, że znacząco ograniczone zostaną wpływy podatkowe do budżetu w naszym kraju

zarówno w zakresie CIT, PIT, VAT jak również składek ZUS. Sytuacja ta stanowi zagrożenie dla gospodarki polskiej. W przyszłości może mieć miejsce wieloletnie spłacanie przez wszystkich obywateli naszego kraju kwot naliczonych w ramach transakcji z wirusem AZIP. Jeżeli bowiem tego typu transakcje spowodowały 2 mld strat w PKN Orlen, to w najbliższym czasie każdy z nas zapłaci tą kwotę, płacąc np. o 10 groszy więcej za litr paliwa. Tak samo będzie w przypadku innych dóbr, np. węgiel, stal, meble, szkło, ceramika sanitarna itd. Powstaje pytanie czy w przypadku szkód wywołanych wirusem AZIP w spółkach skarbu państwa istnieje świadomość tego stanu rzeczy u właściciela i zarządzających?

## 5. Rekomendacje

- I. Należy jak najszybciej poprosić wszystkie firmy zarażone wirusem AZIP o przesłanie dokładnych zestawień tabelarycznych z kwotami do Głównego Urzędu Statystycznego, gdzie powinny zostać zebrane i podliczone. Należy również rozważyć ujawnienie tych kwot przez poszczególne spółki na ich stronach internetowych. Często dyrektorzy finansowi, którzy dali się nabrać na ten mechanizm nie chcą podejmować żadnych działań, gdyż wstydzą się tego, że dali się wciągnąć w grę hazardową.
- II. W związku z tym, że transakcje hazardowe są sprzeczne z zasadami gospodarki kapitalistycznej, w której to za wytworzone dobro lub usługę następuje transfer gotówki jako ekwiwalent za to dobro. Transakcje z wirusem AZIP miały charakter zakładów, a koronnym argumentem przemawiającym za tym jest fakt, że były one asymetryczne. Asymetryczność powodowała, że jedna ze stron mogła wygrać nieograniczoną ilość gotówki nie dając w zamian nic. Tego typu transakcje nie mieszczą się w teorii współczesnego kapitalizmu, który jest podstawą wolnorynkowej gospodarki w Polsce. Dlatego rekomenduje się władzom naszego kraju podjęcie decyzji unieważniającej wszelkie transakcje, których przedmiotem są asymetryczne złożone instrumenty pochodne. Unieważnienie takie powinno spowodować zwroty stosownych kwot środków pieniężnych, a więc nie tylko firmy eksportujące odzyskałyby ostatnio płacone kwoty

z tytułu tych transakcji, ale również byłyby zmuszone do oddania bankom kwot, które wcześniej na tych transakcjach zarobiły.

- III. Chcąc nie doprowadzić do uszczerbku banków działających w Polsce należy jednocześnie unieważnić ewentualne transakcje zawarte pomiędzy tymi bankami a instytucjami, które de facto wprowadziły do obrotu w naszej gospodarce asymetryczne złożone instrumenty pochodne, czyli wirusa AZIP. W przypadku problemów finansowych banków działających w Polsce, które mogą wiązać się z tym, że nie uda im się odzyskać wytransferowanych kwot, należy rozważyć pomoc publiczną dla tych instytucji.

## 6. **Możliwość** uogólnienia uzyskanych wyników badań

Istnieje pewne prawdopodobieństwo, że mechanizm makroekonomicznej spekulacji był wykorzystywany już wcześniej, przy użyciu innego typu wirusa AZIP. Należy w tym miejscu przywołać dane statystyczne dotyczące kształtowania się na świecie cen ropy naftowej w ciągu ostatnich dwóch lat. Początkowo cena ropy rosła, pokonywała kolejne maxima, a analitycy finansowi prześcigali się w prognozach wzrostu cen tego produktu, podając, że może ona dojść nawet do 200 dolarów za baryłkę. Być może zwierane wtedy transakcje związane z instrumentami pochodnymi miały podobną anatomię jak AZIP i obecnie są firmy, które z tego tylko tytułu mogą mieć ogromne problemy finansowe. Cena jednej baryłki ropy oscyluje od jakiegoś czasu około 60 dol., a więc Ci którzy zawarli kontrakty długoterminowe uwzględniające prognozy wzrostu cen ze 140 dol. do np. zapowiadanych 200 dol. Mogą dziś mieć podobne problemy jak eksporterzy w Polsce.

Do asymetrycznych instrumentów finansowych zaliczyć należy także funkcjonujące w sektorze bankowym instrumenty CDS. George Soros stwierdził w swojej książce, że wartość wyemitowanych CDS-ów w USA wynosi 42 bln dolarów, kapitalizacja giełdy nowojorskiej wynosi tylko 15 bln, a na próby ratowania gospodarki amerykańskiej przez rząd Baracka Obamy przeznaczony ma zaledwie niecały 1 bln dolarów. Wydaje się, że w USA również powinni rozważyć możliwość

unieważnienia wszystkich transakcji związanych z asymetrycznymi, złożonymi instrumentami pochodnymi.

Przeprowadzone badania pozwalają postawić hipotezę, że przyczyną obecnego kryzysu finansowego są asymetryczne, złożone instrumenty pochodne. Współczesny kapitalizm powinien wydzielić ze swojej struktury hazard i zorganizować osobny rynek dla transakcji, których cechy są zgodne z tymi opisanymi jako asymetryczne, złożone instrumenty pochodne.