



OPIS PRZYPADKU

Lata 2007-2009 to okres, w którym eksporterzy zmagali się z niekorzystną sytuacją na rynku walutowym. Silna aprecjacja złotego w wysokim stopniu ograniczała opłacalność eksportu. Wiele spółek decydowało się na zawieranie kontraktów na instrumentach pochodnych w celu zabezpieczenia się przed dalszymi niekorzystnymi zmianami kursu walutowego. Niestety ze względu na niedopasowanie zawieranych transakcji, które nie posiadały charakteru zabezpieczającego, przedsiębiorstwa poniosły ogromne straty. Problem ten dotknął m.in. Krośnieńskie Huty Szkła KROSNO S.A., Ciech S.A., Barlinek S.A., ERBUD S.A. czy Zakłady Magnezytowe ROPCZYCE S.A. Niniejszy dylemat etyczny wzorowany jest na faktycznej sytuacji tych spółek, lecz ze względu na dydaktyczny charakter opracowania opisane sytuacje i postacie są fikcyjne. Dane finansowe dotyczące transakcji opcyjnej stanowią przybliżenie stanu faktycznego, w jakim znajdowały się wspomniane wcześniej przedsiębiorstwa.

Pan Tadeusz [dalej także: menadżer], dyrektor finansowy i osoba reprezentująca spółkę Szklanka S.A. [dalej także: Spółka], liczącego się eksportera wyrobów ze szkła w Europie, dostrzegając problem aprecjacji złotego, postanowił zawrzeć transakcję zabezpieczającą, gwarantującą zakładany poziom opłacalności prowadzonej działalności. W tym celu umówił się na spotkanie z przedstawicielem banku, z usług którego Spółka korzystała od wielu lat.

Przed tym spotkaniem dla uzyskania dodatkowej opinii i potwierdzenia słuszności swojego pomysłu, postanowił przedyskutować tę sprawę ze swoim podwładnym, panem Januszem, który zajmował stanowisko głównego księgowego [dalej: główny

księgowy, księgowy]. Zarówno w jego opinii, jak i w opinii pozostałych pracowników działu finansowo-księgowego, pan Janusz był człowiekiem rzetelnym, sumiennym i odpowiedzialnym, jednym słowem „profesjonalistą” w swojej dziedzinie. W trakcie rozmowy, główny księgowy w pełni poparł pomysł menadżera i dodatkowo zasygnalizował mu, że z jego punktu widzenia dobrze byłoby, gdyby ewentualne transakcje zabezpieczające były zgodne z zasadami rachunkowości zabezpieczeń, ponieważ słyszał, że jest to szczególnie metoda prezentacji tego typu transakcji w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym, która może im pomóc w zaprezentowaniu na koniec roku nienajgorszego wyniku finansowego. Dodał, że zasady te pozwalają na zmniejszenie wahań poziomu zysku w kolejnych sprawozdaniach finansowych oraz na zwiększenie wiarygodności przedsiębiorstwa w oczach inwestorów. Zaznaczył jednak, że zagadnienie rachunkowości zabezpieczeń jest mu znane jedynie z krótkich artykułów prasowych i nie wie dokładnie, na czym ono polega. Dodatkowo powiedział, że ze względu na natłok obowiązków związanych z kontrolą z Urzędu Skarbowego, nie ma czasu, aby zgłębić swoją wiedzę w tym temacie i zrobi to po podjęciu ostatecznej decyzji o transakcji. Był świadomy, że zastosowanie tej metody byłoby korzystne dla Spółki w obecnej sytuacji, ale jednocześnie obawiał się, że spowoduje to nieproporcjonalny rozrost wewnętrznych procedur i kolejną dawkę „papierkowej roboty”, z którą jego zespół mógłby sobie nie poradzić.

Menadżer, po uzyskaniu aprobaty dla swojego pomysłu (odnośnie do wykorzystania instrumentów pochodnych) od osoby posiadającej w jego opinii

¹A. Bela, E. Bolesławska: *Oszustwa finansowe. Podręcznik audytora. InfoAudit, Warszawa 2005, s. 14.*

²OSK – ośrodek szkolenia kierwców

³Kodeks zawodowej etyki w rachunkowości, oprac. A. Karmańska [i in.] *Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007.*



OPIS PRZYPADKU

wystarczającą wiedzę finansową w tym zakresie, udał się na zaplanowane spotkanie. Ze strony banku do przeprowadzenia rozmowy wytypowany został pan Antoni, który był zatrudniony na stanowisku starszego dealera walutowego. Podstawowym problemem, z którym pan Antoni musiał zmagać się każdego dnia pracy, był wyznaczony przez kierownictwo banku dosyć wygórowany minimalny miesięczny poziom sprzedaży instrumentów pochodnych. Pracownik, obawiając się, że kolejny miesiąc nie wypełni określonych wytycznych sprzedaży, a tym samym bojąc się zwolnienia z pracy, postanowił za wszelką cenę nakłonić klienta do zawarcia transakcji.

Początkowo zaoferował on Spółce zakup standardowych opcji put, które faktycznie chroniłyby ją przed dalszym spadkiem kursu EUR/PLN (profil wypłaty na wykresie 1). Jednak ze względu na wysokie koszty dla przedsiębiorstwa, związane z koniecznością zapłaty wysokiej premii opcyjnej, pan Tadeusz, związany wewnętrzną strategią „cięcia kosztów”, poprosił o dodatkowy czas do namysłu i odłożył tym samym moment podjęcia decyzji. Jednocześnie w trakcie tego spotkania menadżer poruszył temat zasygnalizowany przez księgowego, czyli kwestie zgodności proponowanych transakcji z zasadami rachunkowości zabezpieczeń. Temat ten bardzo zaniepokoił pracownika banku, który miał plan, aby przy następnym spotkaniu zaproponować menadżerowi struktury o charakterze pseudozabezpieczającym. Wiedział, że dla stosowania rachunkowości zabezpieczeń niezbędne jest również wdrożenie systemu zarządzania ryzykiem finansowym, którego standardy mogłyby uznać produkty banku za nieodpowiednie dla Spółki.

Zdesperowany dealer, obawiając się utraty klienta, dzięki któremu mógłby wypełnić znaczną część zobowiązań wobec kierownictwa, postanowił zorganizować dla pana Tadeusza i pana Janusza dodatkowe spotkanie w formie wykwintnej kolacji, którego celem było przedstawienie nowych produktów związanych z instrumentami pochodnymi oraz omówienie bieżącej sytuacji na rynku walutowym i zbudowanie tzw. czarnego scenariusza, który miał przedstawić w złym świetle rachunkowość zabezpieczeń i zniechęcić Spółkę do stosowania elementów zarządzania ryzykiem finansowym. Podczas spotkania pracownik banku na początku skupił się na zachwalaniu nowo przygotowanych, pseudozabezpieczających struktur opcyjnych, określając je jako produkty „skrojone na miarę potrzeb firmy”, „zerokosztowe”, „optymalnie zabezpieczające” i „idealnie dopasowane”. Natomiast w drugiej jego części zaprezentował fatalne dla Spółki prognozy rynku walutowego oraz wszystkimi możliwymi sposobami zniechęcał księgowego do stosowania rachunkowości zabezpieczeń. Swoje stanowisko argumentował mówiąc, że:

- rachunkowość transakcji zabezpieczających to wyłącznie strata czasu, a korzyści z jej stosowania są niewspółmierne w stosunku do ponoszonych kosztów;
- kluczem do sukcesu i bezpieczeństwa jest ekonomiczny charakter zabezpieczenia, a nie niestandardowa prezentacja transakcji w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym;
- zrozumienie zasad rachunkowości transakcji zabezpieczających jest na tyle skomplikowane, że nawet biegli rewidenci nie wiedzą jak ją stosować;
- stosowanie przez pana Janusza niestandar-



OPIS PRZYPADKU

dowych i nieznanym mu metod rachunkowości może wyłącznie zaszkodzić Spółce (patrz: Enron i WorldCom).

Księgowy pod naporem argumentów, które zostały jednoznacznie zaakceptowane przez pana Tadeusza, i naciskiem ze strony dealera uznał ostatecznie bezwartościowość rachunkowości zabezpieczeń. Był jednocześnie świadomy, że dział finansowo-księgowy, który i tak narzekał już na dużą liczbę obowiązków, mógłby sobie nie poradzić z dodatkowymi zadaniami, a zatrudnienie nowych pracowników w ciężkiej dla Spółki sytuacji było niemożliwe.

Ostatecznie spotkanie to zakończyło się podpisaniem umowy ramowej, zakładającej obsługę przedsiębiorstwa przez bank w zakresie transakcji na rynku walutowym. Na tę decyzję wpłynęło przede wszystkim to, że menadżer i księgowy traktowali bank jako zaufany podmiot oraz czuli, że bank traktuje Spółkę, którą reprezentują, w sposób wyjątkowo jako wieloletniego i lojalnego partnera. Zgodnie z postanowieniami umowy, szczegóły poszczególnych transakcji miały być uzgadniane telefonicznie z dealerem banku. W związku z powyższym, pomimo iż umowa tego nie przewidywała, dealer poprosił głównego księgowego o przygotowanie szczegółowego zestawienia wszystkich transakcji walutowych wraz z kopiami dokumentów źródłowych (umowy, faktury), aby mógł prawidłowo skonfigurować parametry transakcji. Dostarczone miały być również wszystkie umowy przedwstępne z potencjalnymi kontrahentami zagranicznymi. Znaczna część dokumentacji miała charakter

poufny. Ich wydostanie się „na zewnątrz” mogłoby poważnie zaszkodzić interesom spółki, gdyby znalazłyby się w posiadaniu konkurencji. Jednakże główny księgowy obiecał, że pomimo napiętego harmonogramu pracy, przyśle wszystkie dokumenty najszybciej jak tylko będzie to możliwe. Po zawarciu umowy i zakończeniu spotkania, pan Tadeusz i pan Janusz byli bardzo zadowoleni z podjętej decyzji, ponieważ byli przekonani, że zaprezentowana oferta faktycznie odpowiada zapotrzebowaniu firmy i stanowi pewnego rodzaju „promocję” dla wieloletnich klientów.

Po kilku dniach od spotkania pan Tadeusz otrzymał telefon od dealera banku. W trakcie rozmowy pan Antoni przekonywał go o tym, że kurs EUR/PLN jest w danym momencie najkorzystniejszy dla zawarcia transakcji. Jako potwierdzenie przytaczał liczne opinie znanych analityków rynku walutowego, według których nasilający się kryzys gospodarczy będzie sprzyjał dalszemu zdecydowanemu umacnianiu się złotego. Menadżer wiedząc, że obecny kurs bardzo negatywnie wpływa na rentowność spółki, postanowił zaufać dealerowi i zawrzeć transakcję. W opinii pana Tadeusza struktura miała zabezpieczać planowane półroczne przepływy pieniężne z handlu z zagranicą, dlatego był święcie przekonany, że jest ona dobrze dopasowana. Jako potwierdzenie zawarcia transakcji otrzymał e-mail, jednak ze względu na dużą liczbę obowiązków zapomniał go przeczytać i przestał do działu księgowości, który z kolei, z uwagi na brak premii opcyjnej, w ogóle nie ujął transakcji w księgach rachunkowych Spółki. Treść wiadomości wskazywała na zawarcie następującej transakcji:



OPIS PRZYPADKU

TABELA 1. CHARAKTERYSTYKA ZAWARTEJ TRANSAKCJI

	Opcja put	Opcja call
Nominał	15 mln EUR	30 mln EUR
Cena wykonania	3,35 EUR/PLN	3,35 EUR/PLN
Czas trwania	1 rok	1 rok
Zajęta pozycja w opcji (z punktu widzenia Spółki)	Długa	Krótka
Wysokość premii	0	0

Źródło: opracowanie własne.

Lakoniczna wiadomość sugerowała, że struktura ta cechowała się wypłatą asymetryczną, na co wskazywał dwukrotnie wyższy nominał wystawionej przez przedsiębiorstwo opcji call w porównaniu z opcją put. Oznaczało to, że potencjalna strata przy danej zmianie kursu walutowego byłaby dwa razy wyższa niż potencjalny zysk. Zatem nie była to transakcja wyłącznie zabezpieczająca i odpowiednia dla eksportera. Miała ona charakter spekulacyjny.

Po kilku tygodniach od zawarcia transakcji, pan Tadeusz i pan Janusz zauważyli odwrócenie się trendu aprecjacyjnego złotego, którego przyczyną był wzrost niepewności na rynkach finansowych, spowodowany upadkiem banku Lehman Brothers. W konsekwencji waluty krajów rozwijających się zaczęły mocno tracić na wartości. Pomimo ponurych nastrojów rynkowych panowie żartowali, że prognozy profesjonalnych analityków nie sprawdziły się. Byli oni przekonani o wyłącznie zabezpieczającym charakterze transakcji, więc cieszyli się, że ich

dotychczasowe problemy z ryzykiem walutowym są już przeszłością. Poza tym wierzyli, że kryzys nie dotknie ich branży. Pan Janusz liczył, że w sprawozdaniu finansowym za bieżący rok w końcu wykaże zyski, które na pewno ucieszą interesariuszy, a w szczególności zarząd i akcjonariuszy.

Pół roku po tym zdarzeniu do Spółki zwrócił się bank, domagając się rozliczenia zawartego kontraktu. Ku zaskoczeniu menadżera okazało się, że firma poniosła gigantyczną stratę. Uświadomił on sobie skalę problemów i to, że firmie zagraża bankructwo. Dopiero w tym momencie sprawą zajął się zarząd i rada nadzorcza. W rozmowach z organami Spółki, pan Tadeusz i pan Janusz tłumaczyli się mówiąc, że „oni chcieli się zabezpieczyć, a bank ich oszukał”, „działali dla dobra Spółki, ograniczając ryzyko”, „zaufali profesjonalistom”, „struktury opcyjne to bardzo skomplikowane kontrakty, których normalny człowiek nigdy nie zrozumie”, „ubezpieczenie było drogie, prosta opcja put była droga, a to było za darmo”, itp.



E03

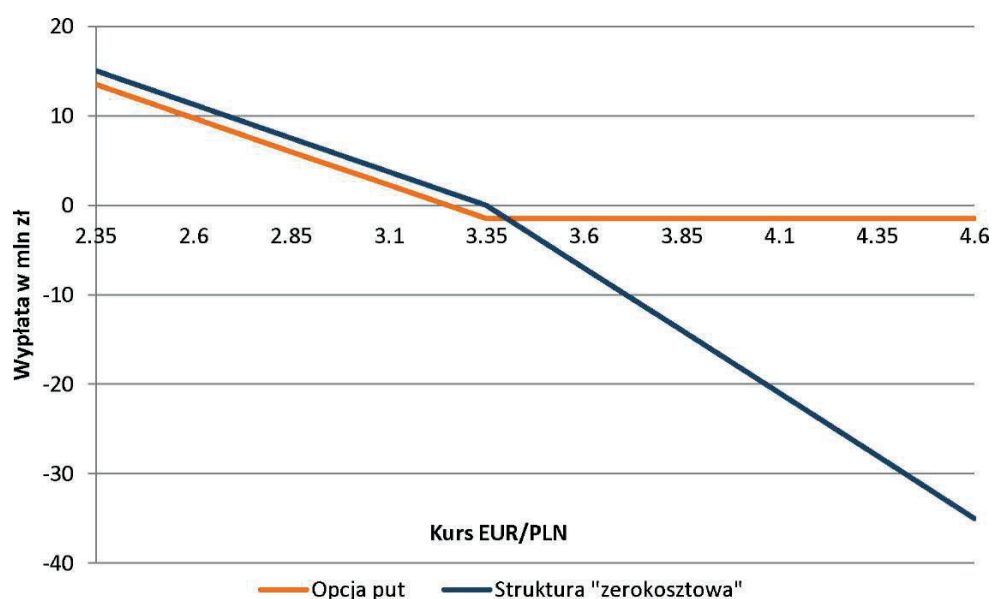
Toksyczne opcje - manipulacja czy spekulacja?

ADAM DWORNIK MARCIN FLOTYŃSKI

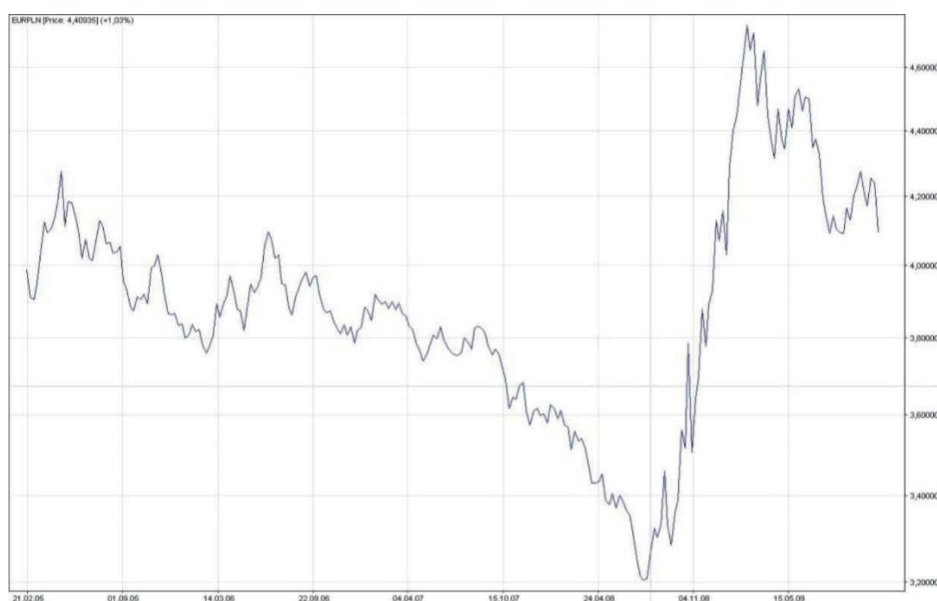


OPIS PRZYPADKU

WYKRES 1. WYPŁATA Z OPCJI PUT I STRUKTURY ZEROKOSZTOWEJ



WYKRES 2. DYNAMIKA ZMIAN KURSU EUR/PLN W LATACH 2005-2009





E03

Toksyczne opcje - manipulacja czy spekulacja?

ADAM DWORNIK MARCIN FLOTYŃSKI



OPIS PRZYPADKU

Problem toksycznych opcji zaczął nabierać rozmiarów ogólnopolskich. Zainteresowały się nim media i partie polityczne. Okazało się, że straty z tytułu instrumentów pochodnych poniosło wiele polskich przedsiębiorstw.

Pokrzywdzeni przedsiębiorcy zaczęli domagać się zdecydowanej interwencji państwa. Wśród postulatów dominowały poglądy o potrzebie umorzenia toksycznych instrumentów oraz zwolnienia przedsiębiorstw od zobowiązań zaciągniętych wobec banków z tytułu toksycznych instrumentów pochodnych. Niektórzy twierdzili nawet, iż roszcze-

nia instytucji finansowych powinny zostać pokryte przynajmniej częściowo z budżetu, czyli z pieniędzy podatników.

Pod koniec marca 2009 roku sąd ogłosił upadłość spółki Szklanka S.A. Bezpośrednią przyczyną niewypłacalności spółki były znaczne straty finansowe (około 37 mln zł) z tytułu rozliczeń transakcji na instrumentach pochodnych zawartych przez pana Tadeusza i pana Janusza. Konsekwencją tych decyzji był również zagrożony los około 3500 pracowników i wielu lokalnych podmiotów gospodarczych współpracujących ze Spółką.



PROBLEMY DO DYSKUSJI

Niniejszy dylemat etyczny, poza problematyką etyki w rachunkowości, porusza również kwestie szeroko rozumianej etyki biznesu i etyki działania państwa w realiach gospodarki rynkowej. Analizując decyzje opisanych w opracowaniu postaci, warto odwoływać się zarówno do zasad opisanych w *Kodeksie Zawodowej Etyki w Rachunkowości*, jak i do powszechnie obowiązujących zasad etyki biznesu. Ze względu na brak jedyne i zarazem prawidłowe rozwiązanie powyższej sytuacji, poniżej zaprezentowano przykładowe obszary problemowe z zakresu etyki, nad którymi warto się zastanowić w trakcie analizy. Zamieszczone pytania mają pomóc w poprowadzeniu dyskusji nad zaprezentowanym studium przypadku.

1. Wymień błędy, jakie wynikają z powyższej historii i zostały popełnione przez pana Tadeusza (dyrektor finansowy i osoba reprezentująca Spółkę), pana Janusza (główny księgowy Spółki, podwładny pana Tadeusza) i pana Antoniego (doświadczony pracownik banku i specjalista od instrumentów pochodnych). Oceń ich wpływ na funkcjonowanie Spółki i banku.
2. Czy Twoim zdaniem zachowanie pana Tadeusza i pana Janusza było właściwe od strony ekonomicznej i etycznej?
3. Czy odpowiedzialnym zachowaniem jest podejmowanie działań, na których się nie znamy? Czy we współczesnych realiach można wierzyć, że dostaniemy coś całkowicie za darmo?



PROBLEMY DO DYSKUSJI

4. Jak ocenisz poziom profesjonalizmu pana Janusza? Czy postąpił on prawidłowo, rezygnując ze stosowania rachunkowości transakcji, opierając się wyłącznie na opiniach pracownika banku? Czy fakt, że Pan Janusz nie orientował się w procedurach rachunkowości zabezpieczeń nie obligował go do podnoszenia swoich kompetencji zawodowych lub do zaczerpnienia porady specjalistów w tej dziedzinie? Zatem czy jego praca charakteryzowała się dostateczną rzetelnością? Czy główny księgowy postąpiłby w sposób profesjonalny i zgodnie z zasadą najwyższej jakości pracy, gdyby indywidualnie zgłębił problem stosowania rachunkowości zabezpieczeń i na tej podstawie podjął negatywną decyzję?
5. Czy pan Janusz zachował się etycznie wobec interesariuszy Spółki, rezygnując z zastosowania rachunkowości zabezpieczeń, która wpłynęłaby na kompletność i wiarygodność przekazywanych informacji? Czy zbyt duży natłok obowiązków pracowników działu finansowo-księgowego jest usprawiedliwieniem dla decyzji o rezygnacji z rachunkowości zabezpieczeń?
6. Czy uważasz, że decyzje pana Janusza podejmowane były w warunkach niezależności? Czy twoim zdaniem decyzja w sprawie rezygnacji z rachunkowości zabezpieczeń podjęta została pod naciskiem innych osób (dyrektor finansowy i dealer walutowy)?
7. Jak według Ciebie powinien zachować się główny księgowy w związku z prośbą pracownika banku o udostępnienie dokumentów Spółki? Czy uważasz, że udostępnienie osobom trzecim poufnych dokumentów Spółki dla celów związanych z działalnością przedsiębiorstwa jest dopuszczalne? Czy zasada zachowania tajemnicy zawodowej jest zasadą o charakterze absolutnym, czy pozwala ona na odstępstwa, np. w sytuacji wskazanej w opracowaniu?
8. Czy menadżer przedsiębiorstwa zachował się kompetentnie, zawierając transakcję w czasie silnej aprecjacji złotego? Jak jego praca zostałaby oceniona, gdyby dotychczasowy trend na parze EUR/PLN się utrzymał i jaki miałoby to wpływ na wartość spółki i jej postrzeganie na rynku kapitałowym?
9. Jak oceniasz sposób, w jaki menadżer i główny księgowy tłumaczyli się przed zarządem i radą nadzorczą ze swoich błędnych decyzji? Czy informacje zamieszczone w pytaniu 12 mogą stanowić usprawiedliwienie dla działania pana Tadeusza?
10. Czy główny księgowy i pozostali pracownicy działu księgowości w odniesieniu do danej transakcji postąpili prawidłowo z punktu widzenia funkcjonowania systemu rachunkowości? Czy twoim zdaniem pomimo niestosowania rachunkowości zabezpieczeń powinni oni przynajmniej pobieżnie przeanalizować wpływ tej transakcji na sytuację majątkową i finansową Spółki? Czy e-mail, jego wydruk mogą być dokumentem, na podstawie którego dokonywane będą zapisy w księgach rachunkowych?
11. Czy postępowanie zarządu i rady nadzorczej, które nie kontrolowały pana Tadeusza i pana Janusza, było odpowiedzialne? Na ile organy takie mogą zaufać osobom odpowiedzialnym za podejmowanie kluczowych decyzji? Jakie działania winien podjąć zarząd, aby uniknąć opisanej sytuacji?
12. Czy pan Antoni reprezentując bank, czyli instytucję zaufania publicznego, wystarczająco zadbał o interes ekonomiczny swojego klienta? Czy proponowanie produktów niezgodnych z jasno określonym celem klienta jest etyczne? Czy pracownik banku, mówiąc o zabezpieczającym charakterze



PROBLEMY DO DYSKUSJI

transakcji, nie wprowadził menadżera w błąd? Czy działanie dealera można uznać za oszustwo mające na celu nakłonienie klienta za wszelką cenę do zawarcia transakcji?

13. Czy zastosowane przez dealera metody sprzedaży były dopuszczalne (np. kolacja)?
14. Jak można ocenić postępowanie kierownictwa banku, które ustaliło minimalny poziom sprzedaży produktów finansowych i jednocześnie nie sprawowało kontroli nad dopasowaniem oferty do potrzeb klientów?
15. Jak w kontekście opisanej historii oceniasz zasadność wprowadzenia dyrektywy MiFID, która w danym okresie nie była jeszcze zaimplementowana do polskiego ustawodawstwa? Czy podstawowe jej założenie o badaniu profilu inwestora pod kątem zawieranych transakcji pozwoliłoby uniknąć tej sytuacji?
16. Czy państwo może używać swojego imperium, władzy, aby wymóc na bankach rezygnację z roszczeń?
17. Czy przenoszenie kosztów nieodpowiedzialnych działań podmiotów gospodarczych na państwo - podatników - jest etycznym rozwiązaniem? Czy uważasz za etyczne działanie określane jako „prywatyzacja zysków i upublicznianie strat”?
18. Jak w danej sytuacji powinno zachować się państwo w obliczu zagrożenia wielu miejsc pracy i wzrostu bezrobocia? Czy w kontekście dylematu „*too big to fail*” można uznać pomoc państwa za uzasadnioną?
19. Czy z punktu widzenia przedsiębiorstw etyczne jest kwestionowanie roszczeń wynikających z zawartych umów?

