

# Danuta Dziawgo, Leszek Dziawgo

---

## Ryzyko instrumentów pochodnych w obrocie gospodarczym na przykładzie "opcji toksycznych"

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 102, 483-491

---

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

DANUTA DZIAWGO, LESZEK DZIAWGO  
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

## RYZIKO INSTRUMENTÓW POCODNYCH W OBROTCIE GOSPODARCZYM NA PRZYKŁADZIE „OPCJI TOKSYCZNYCH”

### Wprowadzenie

Przedmiotem handlu na rynku finansowym jest kapitał, udzielany w zamian za instrumenty finansowe. Należy jednak zauważyć, że na rynku finansowym od końca XX wieku bardzo wyraźna jest tendencja do kreowania nowych instrumentów finansowych, o coraz bardziej finezyjnych konstrukcjach, a także transfer ryzyka działalności z firm na inwestorów – nabywców instrumentów finansowych. Jest to specyficzna forma asekuracji ryzyka podjętego przez podmiot gospodarczy. Szczególnie widoczne jest to w procesie sekurytyzacji, a także kreowania nowych instrumentów finansowych, jak np. derywaty pogodowe, produkty strukturyzowane czy też tzw. opcje toksyczne. Brak znajomości ich specyfiki, może powodować poważne skutki finansowe, jeżeli podmiot zdecyduje się na zawieranie transakcji, których potencjalne skutki nie w pełni rozumie.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie na ryzyko finansowe, które podejmuje podmiot gospodarczy. W szczególności zwrócono uwagę na ryzyko wynikające z braku zastosowania adekwatnego instrumentu finansowego do redukcji zidentyfikowanego ryzyka, a także z doboru niewłaściwych parametrów zawieranych transakcji. Skutkuje to wyższym ryzykiem finansowym danego podmiotu. Ryzyko to, będące pochodną braku specjalistycznej wiedzy na temat oferowanych przez instytucje finansowe produktów, jest przez to szczególnie ważne w mniejszych podmiotach gospodarczych, które w większym stopniu wykorzystują opinie pracowników instytucji finansowych. Do realizacji tego celu zastosowano metodę opisową oraz metodę analizy przypadków. W artykule wykorzystano rzeczywistą umowę, którą zawarł eksporter z bankiem w połowie 2008 roku, w okresie umacniania polskiej waluty.

### 1. Relacje bank–klient

Wskazując na negatywne przykłady współpracy klienta z bankiem należy zauważyć, że transakcje takie zdarzają się zbyt często, aby uznać je za przypadek. Wydaje się, że powodem występowania takich zdarzeń jest niska kultura korporacyjna bankowości, która zorientowana jest nie na partnerstwo biznesowe z klientem, ale na wręcz prymitywne wykorzystanie klienta w transakcji finansowej. Już od

pewnego czasu znane twierdzenie, że bank jest „instytucją zaufania publicznego” jest bardzo mylące<sup>1</sup>. Współczesny bankowy model biznesowy oparty na doktrynie pogoni za szybkim zyskiem, nawet kosztem biznesu klienta, stanowi istotne zagrożenie dla działalności gospodarczej prowadzonej przez przedsiębiorców. Jest wiele dowodów i poszlak wskazujących na zasadność oskarżeń formułowanych pod adresem banków. Twardymi i przekonującymi dowodami są produkty finansowe oferowane przez banki swoim klientom. Wiele z nich, to produkty mniej lub bardziej niekorzystne dla klientów. W takim przypadku można jeszcze dyskutować o zrzętności biznesowej banków, choć opartej często na niedomówieniach lub zamierzonej manipulacji. Występują one niemal w każdej kategorii produktów finansowych (np. rachunki, depozyty, kredyty, karty płatnicze, produkty strukturyzowane, tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych). Są jednak wśród oferowanych produkty finansowe wyjątkowo niebezpieczne. Takimi są właśnie opcje, które słusznie określono jako „toksyczne”. Przykład tego produktu finansowego może być potraktowany jako wyraźne ostrzeżenie dla każdego rodzaju biznesu w relacjach z bankami: od mikroprzedsiębiorstwa do międzynarodowej korporacji. Tym razem są to opcje, w kolejnym wypadku mogą to być inne produkty.

## 2. Istota instrumentów pochodnych

Instrumenty pochodne, określane również jako operacje terminowe, znalazły szerokie zastosowanie w zarządzaniu ryzykiem finansowym w latach 70. XX wieku, kiedy to w wyniku rozpadu systemu walutowego ustalonego w Bretton Woods wystąpiły znaczne wahania kursów walutowych i stóp procentowych<sup>2</sup>.

Ze względu na charakter zobowiązania między stronami kontraktu, występują dwa rodzaje relacji<sup>3</sup>:

- symetryczne – obie strony przyjmują zobowiązania, dotyczy to instrumentów: *futures, forward, swap*,
- asymetryczne – jedna strona nabywa prawo, druga przyjmuje zobowiązanie, dotyczy to opcji.

W przeciwieństwie do technik *forward, future* i *swap*, które muszą zostać zrealizowane bez względu na sytuację rynkową w danym momencie, opcja umożliwia jej posiadaczowi także skorzystanie z sytuacji, gdy ruch cen jest dla niego sprzyjający. Dlatego też transakcja zawarcia opcji wiąże się z koniecznością zapłacenia premii, co powoduje wrażenie, że opcje są droższe niż inne kontrakty terminowe (z uwagi na asymetrię ryzyka ponoszonego przez strony umowy).

Opcja jest umową dającą nabywcy prawo (ale nie obowiązek) kupna (opcja

---

<sup>1</sup>L. Dziawgo, *Bank jako „instytucja BRAKU zaufania publicznego”*, w: *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, red. J. Szambelańczyk, Związek Banków Polskich, Warszawa 2009, s. 107–111.

<sup>2</sup>Szerzej na temat instrumentów pochodnych patrz: W. Tarczyński, *Instrumenty pochodne na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa 2003.

<sup>3</sup>D. Dziawgo, *Credit rating na międzynarodowym rynku finansowym*, PWE, Warszawa 2010, s. 36.

kupna – *call*) lub sprzedaży (opcja sprzedaży – *put*) określonej ilości waloru w przyszłości, po z góry określonej cenie. Ogranicza to ryzyko poniesienia straty w wypadku, gdy cena waloru bazowego będzie się zmieniała niezgodnie z przewidywaniami. Nabycie opcji daje taki sam efekt, jak nabycie papierów wartościowych/walut, ale po dużo niższym koszcie wymaganym do zawarcia inwestycji. Przedsiębiorstwo które przewiduje, że cena danego waloru wzrośnie, może nabyć opcję kupna tego waloru po określonej cenie, a podmiot którego kierownictwo przewiduje, że cena danego waloru spadnie, może kupić opcję sprzedaży, ryzykując tylko koszt zakupu opcji, który stanowi ułamek ceny waloru/waluty.

Jednocześnie należy zaznaczyć, że bardzo ważną cechą kontraktu opcyjnego jest to, że minimalna wartość opcji dla jej nabywcy wynosi zero. Wartość opcji nie może być ujemna. Tak więc maksymalna strata nabywcy opcji równa jest kosztowi nabycia danej opcji. Potencjalny zysk inwestora z zakupu opcji jest natomiast nieograniczony — w przypadku opcji *call*, natomiast w przypadku opcji *put* maksymalny zysk stanowi kurs terminowy.

Z kolei wystawca opcji może ponieść teoretycznie nieograniczoną stratę (opcja *call*) lub stratę limitowaną do wysokości ceny zawartej w kontrakcie opcyjnym (opcja *put*). Jego zysk jest natomiast limitowany otrzymaną zapłatą za opcję (tzw. premią). W rezultacie należy wyraźnie podkreślić fakt, że zarządzanie opcjami dla wystawiającego ten instrument jest bardzo trudne i ryzykowne z powodu nieliniowego charakteru ryzyka cen i nielimitowanego poziomu potencjalnej straty. W związku z tym podmiot gospodarczy, który nie specjalizuje się w transakcjach na rynku instrumentów pochodnych, nie powinien wystawiać tego typu instrumentów. Cena opcji nie idzie bowiem w parze z wartością kursu instrumentu bazowego.

### 3. Opcje toksyczne

Tzw. opcje toksyczne to medialne określenie umów zawieranych z bankami przez polskie przedsiębiorstwa w 2008 roku, które często doprowadzały je do kłopotów finansowych, z bankrutem włącznie. Warto więc przeanalizować faktyczne warunki, na jakich zawarto umowy z bankami, a także określić istotę ofert prezentowanych przedsiębiorstwom.

Jednocześnie należy zauważyć, że termin „opcje toksyczne”, jak każde określenie medialne, jest uproszczeniem. W szczególności dlatego, że przedsiębiorstwa zawierały nie tylko umowy opcji. Ponadto, w efekcie stosowania różnych klauzul i skomplikowanych konstrukcji, efektem zawartej umowy była nie redukcja ryzyka, ale istotny wzrost ryzyka kursowego firmy.

W ujęciu klasycznym wśród zalet korzystania ze stosowania zabezpieczenia przez instrumenty pochodne wymienia się następujące:

- zabezpieczenie poziomu zysku,
- eliminacja/redukcja ryzyka walutowego (w zależności od przyjętej strategii),
- ułatwione planowanie budżetowe,
- dokładniejsze planowanie przepływów pieniężnych,
- ograniczenie zmienności wyników i przepływów finansowych.

W zależności od stosowanych instrumentów i parametrów zawieranych umów, zale-

ty te mogą jednak łatwo zostać zamienione w swoje przeciwieństwa, co dotyczy właśnie przypadków „opcji toksycznych”. Poniżej przeanalizowano jedną z takich zawartych umów, wskazując na błędy popełnione przez zarządzających podmiotem niefinansowym.

#### 4. Przykład – wystawienie opcji *call* z jednoczesnym zakupem opcji *put*

W sierpniu 2008 roku kurs na rynku kasowym wynosił 3,23 zł/euro, przy czym złoty wciąż się umacniał. Na rynku zaczęły pojawiać się komentarze o realnej możliwości przebicia bariery na poziomie 3,0 zł/euro do końca roku. Tymczasem spółka-eksporter wystawiała faktury swoim odbiorcom z czteromiesięcznym terminem płatności. 7.10.2008 oczekiwała wpływu 1 mln euro. Jednak umocnienie się złotego o każdy 1 grosz oznaczało dla firmy stratę w wysokości 10 tys. zł. Dalsze umocnienie złotego o 10 gr spowodowałoby więc obniżkę rentowności kontraktu z tytułu różnic kursowych o 100 tys. zł. W firmie podjęto decyzję, że najlepszym instrumentem ograniczającym straty z tytułu dalszego umacniania złotego będzie zakup opcji *put* w euro, umożliwiając sprzedaż zagranicznej waluty po obecnym kursie. W wypadku okresowego osłabienia polskiej waluty względem euro, spółka pozwoli opcji *put* wygasnąć, a jednocześnie sprzeda euro na rynku kasowym po wyższym kursie<sup>4</sup>.

*W wyniku negocjacji zawarto z bankiem umowę dającą prawo sprzedaży 1 mln euro 8.X.2008 po 3,23 PLN/EUR (bieżący kurs rynkowy).*

*Koszt wystawienia opcji przez bank: 40 500 zł, został zaakceptowany przez spółkę — opłata ( premia za wystawienie opcji) uiszczana jest z góry.*

Przedsiębiorstwo w ten sposób zabezpieczyło się przed dalszą aprecjacją złotego w relacji do euro, na poziomie kursu bieżącego. Za pewność przyszłej wartości 1 mln euro w walucie polskiej, i że nie będzie ona niższa niż 3 230 000 zł, spółka zapłaciła kwotę odpowiadającą dalszemu umocnieniu złotego o 4 grosze. Jednocześnie, w wypadku osłabienia złotego, spółka sprzeda posiadane euro drożej na rynku. Dzięki tej transakcji przyszła wartość wpływu z euro po przewalutowaniu jest pewna (nie mniej niż 3 230 000 zł), co umożliwia bardziej precyzyjne zarządzanie przepływami pieniężnymi. Decyzję spółki należy ocenić jako prawidłową.

Bank sugeruje jednak wyjście bezkosztowe. Alternatywą dla zapłaty premii za opcję *put* jest podpisanie dodatkowej umowy, w której to spółka tym razem nie jest nabywcą, ale stroną wystawiającą opcję, a bank stroną nabywającą prawo z opcji. Proponowana przez bank cena wykonania opcji *call* to 3,40 zł/euro.

Oznacza to, że jeżeli w październiku euro będzie kosztowało powyżej 3,40 zł/euro, to różnicę między nieznanym przyszłym kursem *spot* (kasowym) a 3,40 zapłaci spółka bankowi.

Oceniając ryzyko wystawienia opcji *call* na rzecz banku, zarząd ocenił ryzyko oferty jako zerowe. Sytuacja na rynku jest taka, że kurs wynosi 3,23 zł, przy czym złoty się umacnia i trend ten może utrzymać się do końca roku – jak sugerują anali-

---

<sup>4</sup>D. Dziawgo, *Rynek finansowy. Istota – instrumenty – funkcjonowanie*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2012, s. 193.

tycy rynku w komentarzach. Na pytanie jak bardzo jest prawdopodobne, że między sierpniem a październikiem trend się odwróci i złoty straci aż 17 groszy, zarząd odpowiedział sobie, że nie jest to realne.

Dlatego też zarząd zdecydował: ponieważ odwrócenie trendu jest mało prawdopodobne, a umocnienie złotego aż o 17 groszy w ciągu 3 miesięcy jeszcze mniej prawdopodobne, stąd oferta banku obarczona jest znikomym ryzykiem. Racjonalna ekonomicznie wydaje się oszczędność gotówki w wysokości 40 500 zł z tytułu niezapłaconej bankowi premii, w zamian za podpisanie umowy opcyjnej jako sprzedającego opcję/zobowiązanie. Stąd podmiot jednocześnie: kupuje od banku opcję *put* i wystawia na rzecz banku opcję *call*.

*Parametry transakcji:*

*Spółka nabywa: opcja put 1 mln euro po 3,23 PLN/EUR.*

*Spółka wystawia: opcja call 5,5 mln EUR po 3,40 PLN/EUR.*

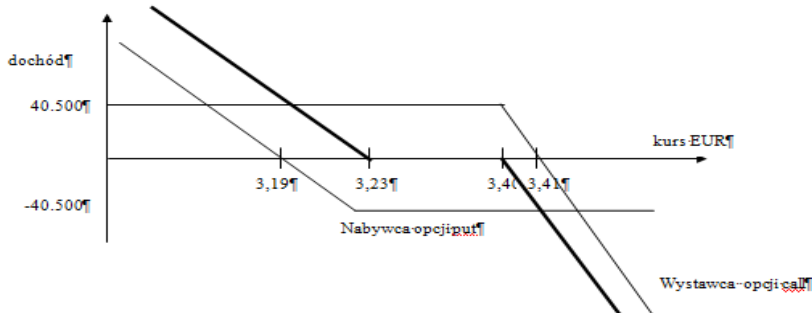
*Uzyskana premia od banku = premia płacona bankowi stąd tzw. transakcja bezkosztowa na moment jej zawarcia.*

#### 4.1. Ujęcie graficzne

Na rysunku 1 przedstawiono graficzną wizualizację zawartej umowy. Jak zaprezentowano, w przypadku umocnienia złotego do poziomu poniżej 3,23, zakupiona przez spółkę opcja *put* jest wartościowa i podmiot powinien ją przedstawić do wykupu. Do poziomu 3,19 odzyskuje wartość zapłaconej premii (tj. 40 500 zł). Ponieważ jednak firma nie zapłaciła za zakupioną opcję *put* gotówką, stąd po złożeniu wartości obu premii – zapłaconej i otrzymanej, instrument ten nabyła niejako bezkosztowo. Stąd też zaczyna zarabiać już od poziomu kursu 3,23 – co zaznaczono pogrubioną linią.

Podobnie w przypadku wystawionej opcji *call* – z uwagi na wyższą wartość kontraktu, firma rozpoczęłaby generować stratę na kontrakcie od poziomu 3,41. Z uwagi jednak na brak faktycznych korzyści wystawienia opcji *call* w postaci otrzymanej gotówkowo premii, traci już od poziomu 3,40 – co zaznaczono pogrubioną linią.

Jedynie w przypadku, kiedy kurs walutowy kształtowałby się w przedziale (3,23–3,40) zawarte kontrakty nie generowały ani zysków, ani strat dla firmy.



Rysunek 1. Graficzne ujęcie zawartej umowy opcyjnej z bankiem.

Źródło: opracowanie własne.

## 4.2. Rozliczenie transakcji

8.10.2008: kurs ukształtował się na poziomie 3,85 zł/euro, stąd:

Opcja *put* (na rzecz spółki) — bezwartościowa (spółka ma prawo sprzedać bankowi euro po 3,23, ale na rynku może sprzedać je drożej, po 3,85).

Opcja *call* (na rzecz banku) — wartościowa (musi sprzedać bankowi euro po 3,40, tymczasem na rynku kosztuje ono 3,85).

Rozliczenie:  $3,40 \text{ zł/euro} - 3,85 \text{ zł/euro} = < -0,45 \text{ zł/euro} >$

$< -0,45 \text{ zł/euro} > \times 5\,500\,000 \text{ euro} = < -2\,475\,000 \text{ zł} >$

Strata netto:  $2\,475\,000 \text{ zł} - 40\,500 \text{ zł}$  (niezapłaconej premii) =  $2\,434\,500 \text{ zł}$

Z uzyskanej po przewalutowaniu 1 mln euro kwoty 3 850 000 zł, spółce po spłacie banku pozostanie więc nieco ponad 1,4 mln zł. Gdyby spółka nie stosowała żadnej strategii zabezpieczającej, to wynik taki osiągnęłaby przy kursie 1,4155 zł/euro.

## 4.3. Wnioski z analizowanej transakcji

Należy zauważyć, że podjęta przez spółkę decyzja dotycząca wyboru instrumentu zabezpieczającego była słuszna — opcja jest instrumentem redukującym ryzyko dla nabywcy. W tym przypadku oznaczała uzyskanie z przewalutowania kwoty nie niższej niż 3 230 000 zł. W przypadku odwrócenia trendu i deprecjacji złotego, spółka zachowuje prawo odstąpienia od umowy i skorzystania z wyższych kursów rynkowych, traktując opcję jak swego rodzaju polisę.

Negatywnie należy jednak ocenić decyzję o zaoszczędzeniu 40 500 zł w zamian za przyjęcie na siebie ryzyka osłabienia kursu złotego — wystawienie tego instrumentu okazało się bardzo kosztowne dla spółki. O ile pierwsza transakcja miała charakter zabezpieczający, o tyle druga — miała charakter czysto spekulacyjny.

Należy również zwrócić uwagę na brak negocjowania z bankiem warunków opcji *call* w zakresie kwoty transakcji. Zgodnie ze wzorem, w przypadku gdy kurs terminowy zawarty w umowie odbiega istotnie od bieżącego kursu rynkowego (tu 3,4 vs. 3,23 zł/euro), wzrasta wartość transakcji. Jednak, jak w przypadku każdej umowy, są to warunki wejściowe, będące podstawą do rozmów. Ponieważ jednak firma oceniła ryzyko związane z wystawieniem opcji *call* jako zerowe, stąd nie negocjowała warunków tej transakcji. Przedsiębiorstwo, w momencie negocjacji warunków zawartej transakcji, powinno przede wszystkim:

- wprowadzić zapis o barierze w opcji *call* (np. na poziomie 500 000 zł), co ograniczyłoby jej straty do maksymalnie takiej właśnie wysokości,
- obniżając wartość transakcji w opcji *call* do niższej, np. z 5,5 mln euro do 2 mln euro. Wówczas rozliczenie opcji *call* wyniosłoby:

$$3,40 \text{ zł/euro} - 3,85 \text{ zł/euro} = < -0,45 \text{ zł/euro} >$$

$$< -0,45 \text{ zł/euro} > \times 2.000.000 \text{ euro} = < -900.000 \text{ zł} >, \\ \text{zamiast blisko } 2,5 \text{ mln zł.}$$

Jednocześnie, w obu przypadkach, umożliwiłoby to w firmie lepsze zarządzanie przepływami finansowymi.



## 5. Wyciąg zapisów z zawartej umowy

Poniżej zawarto wyciąg z podpisanej umowy pomiędzy przedsiębiorstwem a bankiem. W szczególności należy zwrócić uwagę na część „oświadczenia klienta”, a także na błędną kwotę wpisaną przy opcji *call* – zamiast 5 500 000 wpisano 55 000 000. Świadczy to o braku należytego zapoznania się z umową ze strony spółki, ale również nie wystawia najlepszego świadectwa bankowi [zaznaczono pogrubieniem].

*Bank i Klient podpisują niniejszą Umowę Indywidualną w celu potwierdzenia Warunków Transakcji Opcji Call/Put (Transakcji) zawartej w dniu 05 sierpień 2008 r. Szczegółowe zasady współpracy Banku i Klienta w zakresie Transakcji uregulowane są w odpowiednich Warunkach Współpracy doręczonych Klientowi. Klient potwierdza, że zapoznał się z Warunkami Współpracy przez uzgodnieniem Warunków Transakcji i uznaje ich wiążący charakter.*

*Szczegółowy opis i warunki Transakcji określa ustalony oraz doręczony Klientowi przez Bank Regulamin Opcji Call/Put. Klient oświadcza, że zapoznał się z treścią odpowiedniego Regulaminu Transakcji przed uzgodnieniem Warunków Transakcji i uznaje jego wiążący charakter.*

*Warunki Transakcji*

*Dzień Uzgodnienia Warunków Transakcji Opcji: 05 sierpień 2008*

*Nabywca Opcji: Klient*

*Sprzedawca Opcji: Bank*

*Typ Opcji: Put*

*Waluta bazowa: EUR/PLN*

*Kwota Transakcji Opcji: 1.000.000,00*

*Kwota Transakcji Opcji w Walucie Niebazowej: 3.230.000,00*

*Dzień Realizacji Opcji (Dzień Fixingu): 07 listopad 2008 r.*

*Kurs Realizacji Opcji: 3,23 PLN*

*Dzień Rozliczenia: 07 listopad 2008 r.*

*Typ Kursu Referencyjnego: Fixing*

*Bank w zamian za należną mu premię zgodnie z zawartą transakcją Opcji Put zawiera równocześnie transakcję Opcji Call.*

*Warunki Transakcji*

*Dzień Uzgodnienia Warunków Transakcji Opcji: 05 sierpień 2008*

*Nabywca Opcji: Klient*

*Sprzedawca Opcji: Bank*

*Typ Opcji: Call*

*Waluta bazowa: EUR/PLN*

*Kwota Transakcji Opcji: 55.000.000,00*

*Dzień Realizacji Opcji (Dzień Fixingu): 07 listopad 2008 r.*

*Kurs Realizacji Opcji: 3,40 PLN*

*Dzień Rozliczenia: 07 listopad 2008 r.*

*Typ Kursu Referencyjnego: Fixing*



*Klient oświadcza i zapewnia Bank, że zawierając Umowę Indywidualną:*

- a) zapoznał się i zaakceptował Warunki Współpracy, Regulamin Transakcji i jest świadomy ryzyka związanego z jej zawarciem,*
- b) działa na własny rachunek i podejmuje własne, niezależne decyzje co do zawarcia Transakcji, a także co do tego, czy zawarta Transakcja jest dla niego odpowiednia, opierając się o własne rozeznanie oraz dokonane analizy, a także rady swoich doradców,*
- c) przyjmuje wiadomości, że Bank nie świadczy doradztwa w związku z transakcjami, ani nie udziela jakichkolwiek porad inwestycyjnych lub rekomendacji, co do zawarcia Transakcji,*
- d) przez zawarcie Transakcji rozważy, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Bank, wszelkie ryzyka z nią związane, w szczególności ryzyka rynkowe, prawne, podatkowe i księgowo, a także potencjalne straty, mogące wynikać z zawartej Transakcji,*
- e) przyjmuje do wiadomości, że Bank nie ponosi odpowiedzialności za straty Klienta spowodowane zmianą czynników rynkowych, w szczególności związane ze zmianami kursów walut i stóp procentowych.*

Podsumowując, w rezultacie podpisywania niewłaściwych umów zabezpieczających przez ryzykiem kursowym, firmy przyjęły na siebie jeszcze większe ryzyko kursowe niż to, przed którym szukały ochrony. Tym samym, w jeszcze większym stopniu odsłoniły się na ryzyko kursowe.

Należy również dodać, że umowy asymetryczne, w których nominal opcji wystawionych przewyższa nominal opcji nabytych, spółka generalnie powinna rozpoznać jako zobowiązanie – stosowanie w tym wypadku rachunkowości zabezpieczeń jest nieuprawnione z uwagi na spekulacyjny charakter tego rodzaju transakcji. Obie umowy powinny więc w sprawozdaniu finansowym zostać ujęte osobno. Tymczasem firmy ukrywały te umowy w pozycjach pozabilansowych.

## **Podsumowanie**

Przypadek „toksycznych opcji” jest nie tylko bulwersujący, ale również inspirowany. Z całą pewnością największą winą można obarzyć banki, jednak nie bez winy są także same przedsiębiorstwa. Nieuzasadnione zaufanie do banków – traktowanych także jako bezpłatnych i obiektywnych doradców, brak profesjonalnej analizy transakcji, a następnie ukrywanie jej skutków przed interesariuszami, pozwalają na słowa krytyki wobec przedsiębiorstw.

„Opcje toksyczne” są przejmującym przykładem błędnej współpracy banku z klientem. Przypadki takie przypominają o konieczności stosowania zasady ograniczonego zaufania do banków, jak również konieczności profesjonalnej analizy transakcji finansowych. Rynek finansowy będzie się komplikował. Nowe idee, nowe produkty oraz nowe formy ich zastosowania będą jednak wymuszały ostrożne i profesjonalne podejście do oferowanych rozwiązań finansowych. Dotyczy to biznesu w każdej kategorii wielkości: od mikroprzedsiębiorstwa do korporacji międzynarodowej.

**RISK OF THE DERIVATIVES IN COMPANY'S FINANCE MANAGEMENT BASED ON THE EXAMPLE OF TOXIC OPTIONS****Summary**

Financial risk management in the company requires the use of some advanced financial instruments. In turn, the adequate use of sophisticated financial methods and instruments is connected with proper financial advisory. Unfortunately, the case of toxic options on Polish financial market offered by banks to many Polish companies is a clear contradiction with effective relation between bank and company. The toxic business relation led to huge financial problems for many companies, including also even bankruptcy. Not only banks are entirely to blame, but also companies, due to the incompetence of their financial managers.

The aim of the elaboration is to present and analyse the case of toxic options based on one of the contracts. The Authors indicate also the problem of responsibility in financial transactions in respect to both sides of a financial agreement.

*Translated by Danuta Dziawgo, Leszek Dziawgo*