

# 1

KAROLINA GŁOWACKA

## ***Charakterystyka kontraktu opcyjnego na tle wahań kursu złotego***

Opiekun naukowy: dr Daniel Szańca

**Karolina Głowacka** jest studentką IV roku prawa Akademii Leona Koźmińskiego w Warszawie. Jest też absolwentką BA International Relations w Collegium Civitas w Warszawie oraz MA Mediterranean Studies w King's College w Londynie. Była członkiem Forum Młodych Dyplomatów oraz koła naukowego Lege Artis, gdzie przewodniczyła sekcji cywilnej. Na III roku prawa zaangażowała się w wolontariat w Studenckiej Poradni Prawnej ALK. Realizuje studia w trybie indywidualnym. W 2009 roku wzięła udział w wyprawie studyjnej do Wiednia, zorganizowanej przez ALK dla dziewięciu najlepszych studentów Kolegium Prawa.

## 1. Wstęp

Opcje walutowe wykorzystywane są w obrocie gospodarczym przede wszystkim w celu zabezpieczenia przedsiębiorców przed wahaniami kursowymi. Jednak w 2008 roku, w obliczu zaskakującej niestalości kursu złotego, okazało się, że banki zaproponowały przedsiębiorcom instrument finansowy polegający na połączeniu opcji *put* i *call*, niepełniący funkcji wyłącznie zabezpieczającej. W konsekwencji przedsiębiorcy, którzy nabyli tak skonstruowany przez banki instrument, ponieśli znaczne starty finansowe. Celem niniejszej pracy jest przedstawienie opcji walutowych jako kontraktu cywilnoprawnego oraz przeanalizowanie skutków zawarcia takiego kontraktu na tle wahań kursu złotego w 2008 roku, ze szczególnym uwzględnieniem tzw. kontraktów „zerokosztowych”. Metoda badawcza przyjęta w pracy opiera się przede wszystkim na analizie przepisów prawnych, orzecznictwa oraz poglądów przedstawicieli doktryny.

Opracowanie składa się z siedmiu podrozdziałów. Pierwszy przedstawia opcje jako instrumenty finansowe. Drugi zawiera ogólną charakterystykę ekonomicznej funkcji opcji, ich rodzaje oraz krótki opis kontraktu opcyjnego zaproponowanego przez banki przedsiębiorcom w lecie 2008 roku. Trzeci stanowi wprowadzenie do tematu opcji walutowych oraz próbę zdefiniowania cywilnoprawnej natury kontraktu opcyjnego. Podrozdział czwarty przedstawia dwa *case studies* polskich spółek, które zawarły „toksyczne” kontrakty opcyjne. Piąty zawiera analizę odpowiedzialności banków za oferty opcji kierowane do przedsiębiorców. Celem podrozdziału szóstego jest przedstawienie podstaw odpowiedzialności, jakie ponosić może zarząd spółki w związku z zawarciem umowy opcji. W podrozdziale siódmym zostały przedstawione różne potencjalne możliwości rozwiązania kontraktów opcyjnych. W podsumowaniu przedstawiam wnioski wynikające z analizy prawnej dokonanej w poprzednich rozdziałach.

## 2. Opcje walutowe jako instrumenty finansowe

Wejście przez Polskę w strefę wolnorynkową na początku lat 90. niejako wymusiło pojawienie się różnorodnych instrumentów finansowych, niezbędnych do funkcjonowania systemu wolnorynkowego. Jednym z takich instrumentów finansowych są opcje walutowe. Podstawowym celem kontraktu opcyjnego jest wyeliminowanie ryzyka zmienności kursu walut, tj. zagwarantowanie nabywcy określonej ceny nabycia, a sprzedawcy ceny sprzedaży. Opcje mogą pełnić także inne funkcje w obrocie gospodarczym. Zwraca się uwagę na takie funkcje opcji jak inwestycyjna czy też spekulacyjna, w przypadku których inwestorzy starają się

wygenerować jak największe zyski, bazując na zmianach wartości instrumentu finansowego (Filipkowski 2004: 72–83).

Regulacja dotycząca instrumentów finansowych znajduje się w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 roku<sup>1</sup>, jednak nie zawiera ona definicji samego instrumentu finansowego. Definicję taką odnaleźć można w ustawie o rachunkowości z 29 września 1994 roku<sup>2</sup>. Art. 3 ust. 1 pkt 23 tej ustawy stwierdza, że przez instrument finansowy rozumie się kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z zawartego kontraktu wynikają skutki gospodarcze. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi klasyfikuje opcje walutowe jako instrumenty finansowe. Jednakże ustawodawca ogranicza się jedynie do wymienia, co zawiera się w tym terminie. I tak, instrumenty finansowe można podzielić na papiery wartościowe, instrumenty finansowe inne niż papiery wartościowe oraz maklerskie instrumenty finansowe. Wymienione w ostatniej kolejności maklerskie instrumenty finansowe dzielą się z kolei na tytuły uczestnictwa w funduszach, instrumenty rynku pieniężnego oraz opcje, *futures forwards* i swapy. Maklerskie instrumenty finansowe są stosunkowo nową kategorią terminologiczną, wprowadzoną na podstawie dyrektywy o usługach inwestycyjnych i dyrektywy o instrumentach finansowych. Nie można zatem zaliczać opcji do papierów wartościowych. Należy tutaj przywołać art. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Punkt 2 tego artykułu zawiera definicję praw pochodnych, stanowiącą, że przez papiery wartościowe rozumie się „zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych określonych w lit. a, lub wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego (prawa pochodne)”. A. Chłopecki zauważa, że przepisy nie zawierają definicji emisji. Należy zatem rozumieć ją w taki sposób, jaki została uprzednio ukształtowana i zakorzeniona w języku prawnym. Oznacza to, że za papiery wartościowe uznaje się takie instrumenty finansowe, za którymi stoi tylko jeden emitent (Chłopecki 2005: 38–44). Przy takiej interpretacji przepisu ustawy niemożliwe jest uznanie opcji za papiery wartościowe.

### 3. Charakter ekonomiczny opcji walutowych i ich rodzaje

Dla ułatwienia analizy wskazać należy na funkcjonującą w polskiej praktyce gospodarczej definicję opcji. Najogólniej ujmując, umowa opcji daje kupującemu

<sup>1</sup> Dz.U. 2005 Nr 183, poz. 1538.

<sup>2</sup> Dz.U. 1994 Nr 121, poz. 591.

prawo, ale nie obowiązek, kupna lub sprzedaży instrumentu finansowego po ustalonej cenie przed lub w określonym terminie w przyszłości. Wystawiający opcję przyjmuje na siebie ryzyko straty i za to ryzyko otrzymuje premię (Filipkowski 2004: 72–83). Dzięki swojej elastycznej konstrukcji opcje przeznaczone są w szczególności dla podmiotów narażonych na ryzyko walutowe, głównie przedsiębiorstw zajmujących się importem i eksportem. Prawdopodobieństwo poniesienia straty spowodowanej różnicą kursową zostaje ograniczone tylko do wysokości zapłaconej premii. Premia nie podlega zwrotowi, niezależnie od tego, czy opcja zostanie zrealizowana, czy też nie (Wiaderek 1999: 9–13).

Dwa typy opcji walutowych o podstawowym znaczeniu to opcje sprzedaży (*put*) i opcje kupna (*call*). Zasadniczą cechą opcji *put* jest to, że jej nabywca jest uprawniony do sprzedania takiej opcji po określonej w umowie cenie. Nabywca jednak może dokonać wyboru, tzn. może zrealizować swoje prawo do sprzedaży waluty bądź sprzedać ją bezpośrednio na rynku. W sytuacji, gdy kurs rynkowy jest niższy od kursu wykonania opcji, nabywca opcji realizuje swoje prawo sprzedaży waluty, opcja pozostaje zrealizowana *in the money*. Oznacza to, że opcja w takim przypadku posiada pewną wartość ekonomiczną. Jeśli natomiast kurs rynkowy jest wyższy od kursu wykonania opcji, wówczas nabywca opcji rezygnuje z realizacji swojego prawa, dokonuje sprzedaży waluty na rynku spot, opcja pozostaje *out of the money*. Innymi słowy jej wykonanie w sensie ekonomicznym jest nieopłacalne. Z kolei opcja *call* daje prawo do zakupu instrumentu bazowego, np. waluty czy papieru wartościowego, po ustalonej z góry cenie lub do uzyskania świadczenia pieniężnego stanowiącego różnicę między ceną instrumentu na rynku a ceną ustaloną w umowie (Chłopecki 2001: 17).

Ze względu na kryterium terminu realizacji możemy wyróżnić dwa zasadnicze typy opcji – typu amerykańskiego oraz typu europejskiego. Najczęściej spotykanym typem opcji na polskim rynku jest opcja typu europejskiego. Opcje tego typu mogą być zrealizowane przez kupującego jedynie w uzgodnionym terminie, tzn. w dniu wygaśnięcia opcji. Mniej popularne, aczkolwiek obecne w ofercie polskich banków, są także opcje typu amerykańskiego. W tym przypadku rozliczenie może być dokonane w dowolnym dniu roboczym między datą zawarcia transakcji a datą wygaśnięcia oznaczoną w umowie opcyjnej (Romanowska-Zielonka 2009: 11–16).

Opcje walutowe mogą być elastycznym zabezpieczeniem chroniącym nabywcę przed nieoczekiwanymi zmianami kursowymi. Problem powstaje w sytuacji, gdy opcje walutowe używane są jako instrument spekulacji, a nie zabezpieczenia. W 2008 roku banki zaproponowały klientom niestandardowy instrument oparty na opcjach określonych jako „zerokosztowe”. Był to produkt bankowy, w którym połączono opcje kupna i sprzedaży. Banki zawierały z przedsiębiorcami teo-

retycznie jedną umowę, na którą w praktyce składało się wiele powiązanych ze sobą umów opcji. Przedsiębiorca zawierał z bankiem umowę, z której wynikało, że bank odkupi od niego walutę po określonej wcześniej cenie i w określonej dacie. W rzeczywistości na taką umowę składały np. dwie opcje *put*. W zamian bank proponował wystawienie na swoją rzecz opcji *call*. Należy zaznaczyć, że opcje wystawiane na rzecz banków opiewały na sumy wyraźnie wyższe niż te wystawiane na rzecz przedsiębiorców. Atrakcyjność takiego połączenia polegała na tym, że spółki mogły zaoszczędzić na premii, która jest pobierana przy standardowych opcjach sprzedaży. Połączenie w taki sposób opcji *put* i *call* spowodowało asymetrię ryzyka. Potencjalne zyski firm w przypadku umacniania się złotówki były z góry ograniczone. Natomiast przy osłabianiu się złotego straty firm, a jednocześnie zyski banków, były zawyżone. Niewątpliwie istotą relacji na linii bank–klient jest jej czysto usługowy i odpłatny charakter. Umowa opcji także ma charakter czysto odpłatny, tzn. zapłata premii przez jedną stronę jest w istocie zapłatą za przejście ryzyka przez stronę przeciwną. W przypadku gdy bank rezygnuje z premii na rzecz wystawienia opcji *call*, można przypuszczać, że uważa on takie uprawnienie za równoważne uprawnieniu klienta. Innymi słowy, bank zgodzi się na wystawienie opcji *call* przez klienta tylko w przypadku, gdy będzie to oznaczało zwiększoną możliwość osiągnięcia zysku przez bank (Chłopecki 2009: 4–10).

#### 4. Prawne aspekty umowy opcyjnej

Termin „opcja” może funkcjonować na trzech różnych płaszczyznach, tzn. jako:

- 1) kontrakt opcyjny,
- 2) stosunek prawny istniejący pomiędzy wystawcą a nabywcą,
- 3) ogół uprawnień przysługujących nabywcy (Gutowski 2003: 24).

W prawie polskim opcja traktowana jest jako umowa. W doktrynie przyjmuje się, że umowa opcji, jako nieunormowana w drodze ustawowej, nie może zostać zakwalifikowana jako nazwany stosunek zobowiązaniowy. Przynależy ona zatem do umów nienazwanych. Umowy nienazwane to takie umowy, które nie zostały unormowane w sposób szczególny przez przepisy obowiązującego prawa. Umowy nienazwane są tworzone, aby zaspokoić nowe lub zindywidualizowane potrzeby, które wynikają ze zmieniającej się rzeczywistości gospodarczej, a których katalog umów nazwanych nie zawiera (Czachórski 2007: 148). Oznacza to, że w stosowaniu przepisów dotyczących umowy opcyjnej należy przede wszystkim sięgnąć do przepisów kodeksu cywilnego dotyczących czynności prawnych i umów, a w razie konieczności posłużyć się analogią z przepisów dotyczących konkretnych umów nazwanych (Wiaderek 1999: 9–13).

Umowa opcji jako nienazwany stosunek zobowiązaniowy może być swobodnie kreowana przez strony, co wynika z zasady swobody umów zawartej w art. 353<sup>1</sup> k.c.<sup>3</sup>. Jednak ten sam artykuł nakłada jednocześnie pewne ograniczenia w kreowaniu umowy opcyjnej, stanowiąc, że „strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny według swego uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego”. W przypadku pierwszego ograniczenia doktryna rozumie je przede wszystkim jako przestrzeganie tych cech stosunku zobowiązaniowego, które decydują o istocie tego stosunku. Cechy te wynikają zazwyczaj bezpośrednio z charakteru zawieranych przez strony umów. Ograniczenie swobody umów ze względu na ustawę oznacza, że dopuszczalny jest każdy sposób ustalania treści stosunku zobowiązaniowego, jeżeli w jego wyniku nie dochodzi do naruszenia przepisów kodeksu cywilnego oraz innych ustaw. Ostatnie ograniczenie wymienione w przepisie dotyczy zasad współżycia społecznego i ma ono wymiar najbardziej uniwersalny, ponieważ odnosi się do sfery zarówno zawodowej, jak i niezawodowej. T. Wiśniewski słusznie zauważa, że w przypadku obrotu profesjonalnego, a takim są właśnie umowy opcyjne, zasady współżycia społecznego nabierają szczególnego znaczenia i dlatego należy kłaść silniejszy nacisk na takie wartości jak uczciwość, rzetelność oraz obowiązek zachowania lojalności<sup>4</sup>.

Wątpliwości może budzić klasyfikowanie umowy opcji jako umowy wzajemnej. Zgodnie z art. 487 § 2 k.c. „umowa jest wzajemna, gdy obie strony zobowiązują się w taki sposób, że świadczenie jednej z nich ma być odpowiednikiem świadczenia drugiej”. A. Chłopecki z całą stanowczością stwierdza, że wykładnia cytowanego artykułu jednoznacznie wskazuje na to, że umowa opcji nie jest umową wzajemną. Autor argumentuje, że nie ma ekwiwalentności pomiędzy wypłatą premii a transakcją, która w przyszłości nie musi zostać zrealizowana. Stanowisko to ma swoje odzwierciedlenie w poglądach judykatury. W wyroku z dnia 2 kwietnia 2004 r. Sąd Najwyższy stwierdził, że „cechą umów wzajemnych, w rozumieniu art. 487 § 2 k.c. jest to, aby świadczenie jednej ze stron było w sensie ekonomicznym odpowiednikiem świadczenia drugiej strony”. Według A. Chłopeckiego nie można rozpatrywać w kategoriach ekwiwalentności sytuacji, w której z jednej strony mamy zapłatę premii, a z drugiej nabycie pewnego prawa (Chłopecki 2001: 155–158).

Według przeważającej części doktryny umowa opcji jest umową dwustronnie zobowiązującą. Do świadczenia zobowiązują się obydwie strony, jednak świadczenie jednej z nich jest przesunięte w czasie i ma charakter potencjalny (Chłopecki

<sup>3</sup> Dz.U. 2007 Nr 82, poz. 557.

<sup>4</sup> T. Wiśniewski, Komentarz do art. 353 k.c., pkt 10–15, LexPolonica, wersja elektroniczna.

2001: 160). L. Sobolewski określa umowę opcji jako umowę asymetryczną, tzn. taką, w której w momencie jej zakończenia zobowiązaniem może być tylko i jedynie wystawca opcji. Jednocześnie L. Sobolewski wskazuje, że kontrakt opcyjny jest umową dwustronnie zobowiązującą, co wynika z zapłaty premii (Chłopecki 2001: 161).

Umowa opcyjna jest bez wątpienia umową odpłatną. Każda umowa opcji zakłada zapłatę tzw. premii na rzecz wystawcy opcji, a z drugiej strony zobowiązanie wystawcy do złożenia długoterminowej oferty. Jako że umowa opcji jest umową nienazwaną nie znajdziemy typowego schematu *essentialia negotii*. Aby ustalić taki schemat, A. Chłopecki proponuje sięgnąć po analizę oświadczeń woli stron kontraktu, celu umowy oraz typowych kontraktów w obrocie gospodarczym. Bliższe spojrzenie na te kwestie pozwala stwierdzić, że strony umów opcyjnych nie działają nieodpłatnie, a co za tym idzie – można zakładać, iż dla opcji typowa jest odpłatność w postaci premii. Należy zaznaczyć, że premia płacona jest zawsze na początku, przed skorzystaniem przez uprawnionego z jego prawa. Co więcej zobowiązanie w ogóle nie powstanie, zanim premia nie zostanie zapłacona (Chłopecki 2001: 155).

Warto przedstawić też teorię części doktryny porównującą kontrakt opcyjny do gry i zakładu. Jest to teoria interesująca ze względu na to, że w przypadku uznania umowy opcji za grę na podstawie art. 413 k.c.<sup>5</sup> może ona skutkować niemożliwością dochodzenia roszczeń przez banki na drodze sądowej. Niewątpliwie umowa opcji oparta jest w pewnym stopniu na przypadku, jako że ewentualny rezultat takiej umowy jest ściśle powiązany ze zmianami kursu walut, których przewidywalność jest ograniczona. Grą jest umowa, w której obie strony przyrzekają sobie oznaczoną korzyść w razie ziszczenia się zdarzenia, które przynajmniej w pewnym stopniu zależne jest od przypadku (Radwański 1976: 976). W prawie polskim nie do końca jasne jest rozróżnienie pomiędzy grą a zakładem, stąd w zdefiniowaniu zakładu pomocne będzie prawo niemieckie. Według tego prawa zakładem jest umowa, w której strony wyrażają rozbieżne opinie dotyczące jakiegoś wydarzenia, a ta strona, której opinia okaże się błędna, zobowiązana będzie do spełnienia umówionego świadczenia względem drugiej strony (Chłopecki 2001: 122). Jednym z przedstawicieli doktryny opowiadającym się za tą teorią jest M. Romanowski, który kwalifikuje umowę opcji jako zakład. Uważa on, że kontrakt opcyjny jest z samego założenia zakładem, ponieważ strony podejmują decy-

---

<sup>5</sup> Art. 413 stanowi, że „kto spełnia świadczenie z gry lub z zakładu, nie może żądać zwrotu, chyba że gra lub zakład były zakazane albo nierzetelne. Roszczeń z gry lub zakładu można dochodzić tylko wtedy, gdy gra lub zakład były prowadzone na podstawie zezwolenia właściwego organu państwowego”.

zję o zawiązaniu stosunku umownego, gdyż zakładają, że przewidywania drugiej strony co do ceny instrumentu bazowego są błędne (Romanowski 1999: 25–34). Odmienne stanowisko prezentuje A. Chłopecki, według którego teza opierająca umowę opcji na umowie losowej jest niewłaściwa z uwagi na to, że w umowie opcji obligatoryjnie określa się elementy tej umowy, które nie są zależne od żadnych zdarzeń losowych. A. Chłopecki argumentuje, że jedyny element losowy i przypadkowy jest obecny na płaszczyźnie motywacji uprawnionego z opcji i na płaszczyźnie oceny ekonomicznej opłacalności kontraktu. Innymi słowy to, co stanowi integralny element gier i zakładów, czyli losowość i przypadek, nie ma wpływu na wysokość i charakter świadczeń stron kontraktu opcyjnego (Chłopecki 2001: 125). Ciekawa wydaje się również teza A. Powierży, który uwydatnia istotną rolę rozrywki jako zasadniczego elementu gier losowych. Wskazuje, że stronami umów opcyjnych są przede wszystkim trzy rodzaje uczestników, tj. uczestnicy asekurujący, spekulanci i arbitrażyści. Arbitrażyści i spekulanci nastawieni są na zysk, asekuranci kierują się natomiast bezpieczeństwem. Motywem działania żadnej z wymienionych stron nie jest rozrywka (Powierża 2004).

Umowa opcji nie może być jednak zaliczona do kategorii gier także z trzech następujących powodów. Po pierwsze, w wyroku z dnia 27 listopada 1997 roku NSA orzekł, że umowa gry musi zawierać takie elementy jak zależność gry od przypadku, regulamin oraz kupony bądź losy<sup>6</sup>, czego umowa opcji nie zawiera. Po drugie, art. 19 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jednoznacznie wskazuje, że transakcje nabycia lub zbycia instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego nie stanowią gry ani zakładu w rozumieniu przepisów kodeksu cywilny, ani też gry losowej lub zakładu wzajemnego w rozumieniu przepisów o grach hazardowych. Po trzecie, w podobnym tonie skonstruowano art. 7a prawa bankowego, który stanowi, że „do terminowych operacji finansowych, (...) będących przedmiotem umów zawartych przez bank lub instytucję finansową, nie stosuje się przepisów o grach losowych i zakładach wzajemnych oraz art. 413 k.c.”. Nie jest to rozwiązanie nieznane innym systemom prawnym. We Francji już w 1885 roku ustawodawca uznał, że transakcje terminowe są operacjami legalnymi i przyznał pełną zaskarżalność zobowiązaniom z nich wynikającym. Podobnie kwestię uregulowano w Niemczech, gdzie takie transakcje są wyłączone spod zasady niezaskarżalności zobowiązań z gier i zakładów, choć zakwalifikowano je jako grę (Janiak 2002: 31–34).

Z uwagi na to, że samo oświadczenie woli stron przy zawarciu kontraktu opcyjnego nie wystarcza do powstania uprawnienia z opcji, nasuwa się pytanie, czy umowa opcji ma charakter realny, tzn. czy przy zawarciu umowy następuje wydanie

<sup>6</sup> Najwyższy Sąd Administracyjny, wyrok z dnia 27 listopada 1997 r., II SA 693/97.



rzeczy. Doktryna zasadniczo przyjmuje tutaj, że zastosowanie *per analogiam* ma nabycie papierów wartościowych. Chodzi tu o papiery wartościowe dopuszczone do obrotu publicznego. Takie papiery wartościowe zostały zdematerializowane, tj. nie podlegają obrotowi fizycznemu. Wszystkie prawa z papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu zgodnie z art. 7 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, realizowane są poprzez dokonanie odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych. Analogicznie umowa opcji powstaje poprzez zapis w systemie depozytowym. Oznacza to, że umowa opcji powstaje przez kreację w systemie depozytowym, tzn. uzależniona jest od dokonania zapisu. Zapis taki ma charakter konstytutywny (Chopecki 2001: 170–172). Dokonanie zapisu nie jest jednak równoważne z wydaniem rzeczy. W tym przypadku mamy więc do czynienia z quasi-realnym charakterem kontraktu opcyjnego (Koziorowski 1999: 78–86).

## **5. Problemy związane z zawarciem „toksycznych” opcji na tle polskiego obrotu gospodarczego**

Duża zmienność kursu walut w roku 2008 roku przyczyniła się do trudnej sytuacji finansowej wielu importerów i eksporterów. W warunkach niepewności co do dalszego losu złotówki banki zaproponowały przedsiębiorcom zawarcie tzw. zerokosztowych kontraktów opcyjnych. Instrument ten w krótkim czasie zyskał miano „toksycznych” opcji. Dla lepszego zrozumienia mechanizmów działania „toksycznych” opcji walutowych warto przedstawić kilka przykładów z polskiego życia gospodarczego.

Spółką zaangażowaną w „toksyczne” opcje, która jako pierwsza zdecydowała się na ujawnienie tego problemu, była grupa chemiczna Ciech S.A. Między lutym a sierpniem 2008 roku Ciech S.A. zawarł wiele transakcji opcyjnych, mających na celu uzyskanie krótkoterminowych korzyści opartych na wymianie walut. Już pod koniec roku 2008 spółka podała do wiadomości, że jej planowany zysk netto będzie o 137 mln niższy od pierwotnie zakładanego, m.in. z powodu umów opcyjnych. Pomimo zapewnień, że wahania zysku nie przełożą się na wynik finansowy w styczniu 2009 r. Millennium DM ocenił, że osłabienie złotego będzie miało wpływ na bardzo wysokie straty na działalności finansowej Ciech S.A.<sup>7</sup> Pomimo podjęcia przez spółkę próby neutralizacji wpływu opcji, straty pod koniec 2008 roku wynosiły około 100 mln złotych<sup>8</sup>. Zarząd do tej pory negocjuje z kilkun-

<sup>7</sup> 'Millennium DM szacuje, że Ciech stracił na opcjach 170mln zł' (26.01.2009), <http://www.pb.pl/Default2.aspx?ArticleID=55f8c6f7-a0f4-4462-b19f-4dcd9be7de21>.

<sup>8</sup> B. Tomaszewicz 'Pladze opcji można było zapobiec' (07.12.2008), [http://www.bankier.pl/forum/temat\\_pladze-opcji-mozna-bylo-zapobiec,6499315.html](http://www.bankier.pl/forum/temat_pladze-opcji-mozna-bylo-zapobiec,6499315.html).

stoma bankami restrukturyzację finansów spółki. Ciech S.A. nie podzielił jednak losu wielu innych spółek, które w wyniku zawarcia „toksycznych” opcji zmuszone były ogłosić upadłość.

Zupełnie odmiennie sytuacja przedstawia się w przypadku Krośnieńskich Hut Szkła „Krosno” S.A., które okazały się wielkim przegranym w opcyjnych zmaganiach. „Krosno” S.A. uważane było za rodzimego giganta w dziedzinie produkcji szkła gospodarczego. Grupa kapitałowa, która została zbudowana wokół zakładu produkcyjnego w Tarnowie i Huty Szkła w Jaśle, była jedną z pierwszych notowanych na warszawskiej giełdzie. Problemy „Krosna” S.A. zaczęły się wraz ze znacznym osłabieniem dolara. Spółka eksportowała dużą część swoich wyrobów do Stanów Zjednoczonych, co przy konfiguracji mocny złoty–słaby dolar oznaczało małą opłacalność produkcji, a w konsekwencji kłopoty finansowe. Dodatkowo z powodu pogłębiającej się recesji na rynkach światowych nastąpił spadek zamówień. Rozstrzygającą przyczyną trudności spółki okazało się jednak gwałtowne umacnianie się złotówki w drugiej połowie 2008 roku. „Krosno” S.A. zakończyła 2008 rok za stratą netto na poziomie 109 mln zł, co zmusiło ją do zgłoszenia wniosku o upadłość<sup>9</sup>. Bezpośrednim powodem złożenia wniosku były zawarte kontrakty opcyjne. Na początku 2009 roku spółka zaksięgowła 38 mln zł strat na samych transakcjach walutowych<sup>10</sup>. „Krosno” S.A. miała zobowiązania wobec BPH S.A., Pekao SA, PKO BP, Millennium S.A. i Fortis Bank Polska S.A. (Gorczyca 2009). Zarząd spółki wnioskował o upadłość z możliwością zawarcia układu z wierzycielami i utrzymania dalszego funkcjonowania zakładu. Wbrew oczekiwaniom spółki sąd uznał to za niemożliwe. Rzecznik Sądu Okręgowego w Krośnie wyjaśnił, że sąd kierował się opinią biegłego, który badał możliwość zawarcia układu zaproponowanego przez zarząd KHS „Krosno” S.A. Biegły uznał, że w obecnych warunkach nie ma możliwości zawarcia układu i nie ma możliwości restrukturyzacji przedsiębiorstwa (*Sąd ogłosił upadłość...* 2009). Pod koniec 2009 roku poziom zadłużenia spółki był już szacowany na 303 mln zł, z czego aż 170 mln zł to zobowiązania względem Pekao S.A. i PKO BP (Furmn 2009).

<sup>9</sup> Pb.pl ‘Krosno miało ponad 100 mln zł czystej straty’ (17.02.2009), <http://www.pb.pl/Default2.aspx?ArticleID=b63a96c0-919b-4852-a159-0e17eebb95c4>.

<sup>10</sup> J. Matusz, W. Iwaniuk ‘Krosno, czyli kolejna ofiara opcji walutowych’ (02.02.2009), [http://www.rp.pl/artykul/5,257084\\_Krosno\\_\\_czyli\\_kolejna\\_ofiara\\_opcji\\_walutowych\\_.html](http://www.rp.pl/artykul/5,257084_Krosno__czyli_kolejna_ofiara_opcji_walutowych_.html).

## 6. Odpowiedzialność banków jako pośredników przy zawieraniu umów opcyjnych

Według opinii publicznej to właśnie na bankach ciąży *gros* odpowiedzialności za zaistniałą w lecie 2008 roku sytuację. Banki przygotowały dla przedsiębiorców ofertę tzw. kontraktu „zerokosztowego”, który w konsekwencji doprowadził wielu przedsiębiorców do poważnych kłopotów finansowych. Należy się zatem zastanowić, jakie są obowiązki banków i jaka ciąży na nich odpowiedzialność względem klientów.

W polskim ustawodawstwie funkcję banku można analizować na dwóch płaszczynach. Z jednej strony podmiot ten traktowany jest jak profesjonalista, z drugiej zaś jak instytucja zaufania publicznego. Na początku przyjrzyjmy się klasyfikacji banku jako profesjonalisty. Według definicji zawartej w art. 43<sup>1</sup> k.c. „przedsiębiorcą jest osoba fizyczna, osoba prawna i jednostka organizacyjna prowadząca we własnym imieniu działalność gospodarczą lub zawodową”. Dla bliższego określenia przedsiębiorcy należy sięgnąć do art. 2 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, która precyzuje, że działalnością gospodarczą jest „działalność zarobkowa wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły”. Działalność zarobkowa to działalność odpłatna, co nie zawsze oznacza wypracowanie zysku. Natomiast konieczne jest, aby taka działalność nie była skierowana na zaspokajanie potrzeb własnych. Na zorganizowany charakter działalności składają się różne elementy, które po zsumowaniu sprawiają, że charakter takiej działalności nie jest przypadkowy czy indywidualny (Radwański 2007: 210). Przez ciągłość należy rozumieć względnie stały zamiar wykonywania działalności gospodarczej<sup>11</sup>. Biorąc pod uwagę powyższe cechy, można sklasyfikować bank jako profesjonalistę w rozumieniu wymienionych ustaw. Idąc dalej, należy przyrzeć się regulacjom, jakie związane są z pojęciem „profesjonalista”. Kodeks cywilny przewiduje w obrocie profesjonalnym pewne podwyższone mierniki staranności. Przedsiębiorcy, zgodnie z art. 355 k.c., zobowiązani są do „należytej staranności ogólnie wymaganej w stosunkach danego rodzaju”. Po pierwsze, należy zastanowić się nad zakresem pojęcia należytej staranności. Według T. Wiśniewskiego wykluczona jest jakakolwiek gradacja tego pojęcia, tzn. zawsze należy mówić o staranności należytej jako takiej. Dopuszczalna jest natomiast pewna indywidualizacja z uwagi na różnorodność stosunków zobowiązaniowych. Po drugie, pojęcie należytej staranności powinno się analizować we wskazanym przez ustawę kontekście „stosunków danego rodzaju”. Chodzi tu o tę kategorię stosunków, w obrębie któ-

<sup>11</sup> C. Kosikowski, komentarz do art. 2 SwobGospU, LexPolonica, wersja elektroniczna.

rych działa przedsiębiorca<sup>12</sup>. Art. 355 § 2 k.c. precyzuje, że „należy staranność dłużnika w zakresie prowadzonej przez niego działalności gospodarczej określa się przy uwzględnieniu zawodowego charakteru tej działalności”. Wskazuje się, że w przypadku prowadzenia przez podmiot działalności gospodarczej do pojęcia należytej staranności należy z założenia włączyć podwyższone wymagania takiej staranności. Nie chodzi tu jednak o wprowadzenie nowego stopnia staranności, lecz o wyodrębnienie pewnej kategorii podmiotów tzn. przedsiębiorców, w stosunku do których wymagania powinny być oczywiście wyższe. Jednakże i taka odpowiedzialność musi mieć swoje granice, ażeby nie doprowadzić do sytuacji skrajnych, w których podmiot odpowiadałby nawet za przypadek<sup>13</sup>. Jak zauważa Sąd Najwyższy w wyroku z dnia 16 grudnia 2005 roku, nawet w przypadku podwyższonego miernika staranności zawartego w art. 355 § 2 k.c. należy staranność dostosować tak do przedmiotu działalności przedsiębiorcy, jak do okoliczności, w których ta działalność jest prowadzona<sup>14</sup>.

Jak już była o tym mowa, bank jest także zaliczany do instytucji zaufania publicznego. Zarówno prawa, jak i obowiązki takiej instytucji są unormowane w sposób, który kładzie szczególny nacisk na więź zaufania oraz surowszą odpowiedzialność takich podmiotów. Na wyjątkową rolę banków zwrócił uwagę Trybunał Konstytucyjny. W orzeczeniu z dnia 16 maja 1995 roku TK podkreśla szczególne znaczenie gospodarczo-społeczne banków jako podmiotów zaufania publicznego. TK stwierdził, że należy brać pod uwagę, że „banki występując w obronie swoich interesów, jako samodzielne osoby prawne, występują równocześnie w obronie interesów swoich klientów”<sup>15</sup>.

Innymi słowy, banki jako podmioty profesjonalne, a zarazem instytucje zaufania publicznego obowiązane są do świadczenia usług z uwzględnieniem należytej staranności oraz podwyższonych standardów. Ale nie tylko. Na bank zostały nałożone szczególne obowiązki informacyjne. Bank, jako strona silniejsza w relacjach z klientem, zobowiązany jest do wyczerpującego udzielenia informacji tak o świadczonej czynności, jak o wszelkich pobocznych komponentach, które na tę czynność się składają lub mogą mieć istotne znaczenie przy jej realizacji. Z uwagi na wysokie wyspecjalizowanie obszaru finansowego należy uwzględnić także informacje o stopniu ryzyka dokonywanej transakcji. Klient, podejmując decyzję, powinien mieć świadomość dokonywanej przez siebie czynności oraz jej możliwych skutków. Asymetria informacji, choć dotyka przede wszystkim klien-

<sup>12</sup> T. Wiśniewski, komentarz do art. 355 § 1 k.c., pkt 3, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>13</sup> Ibidem.

<sup>14</sup> Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 16 grudnia 2005 r., III CK 317/2005, LexPolonica, nr 2301113.

<sup>15</sup> Trybunał Konstytucyjny, orzeczenie z dnia 16 maja 1995 r. K. 12/93, <http://www.trybunal.gov.pl/OTK/otk.htm>.

tów nieprofesjonalnych, nie omija przedsiębiorców, którzy prowadzą działalność gospodarczą niepowiązaną bezpośrednio z rynkiem instrumentów finansowych (Czech 2009: 17–19). Na tle prawa polskiego, jako źródło wyżej wymienionych obowiązków, należy wymienić przede wszystkim kodeks cywilny. Jednak wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej zakres ten uległ poszerzeniu. Dokładniej – obowiązki informacyjne banku zostały znacząco rozszerzone i doprecyzowane wraz z implementacją unijnej dyrektywy MiFID do polskiego systemu prawnego w październiku 2009 r. MiFID, czyli dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (*Markets in Financial Instruments Directive*)<sup>16</sup>, ma na celu ochronę klientów poprzez zwiększoną kontrolę działań instytucji inwestycyjnych, a więc także banków, oraz obowiązek udzielania szerszej informacji o świadczonych przez siebie usługach. Zgodnie z art. 31 pkt 1 i 2 dyrektywy banki mają obowiązek w sposób wyczerpujący informować swoich klientów o usługach im proponowanych. Informacje te muszą być rzetelne i nie mogą wprowadzać w błąd. Dyrektywa narzuca na instytucje finansowe obowiązek działania zgodnie z najlepiej pojętym interesem klienta, a jednocześnie profesjonalnie. Zakłada także, że przed uzyskaniem informacji klient powinien wypełnić ankietę, która ma na celu przeanalizowanie, czy dany instrument finansowy jest dla niego odpowiedni. Można zadać pytanie, czy tak daleko idąca ingerencja w rynek finansowy jest celowa. Należy założyć, że tak skonstruowana ochrona strony słabszej i mniej doinformowanej, jaką jest klient, jest słuszna. Warto zwrócić uwagę, że nie istnieje inna skuteczna metoda zniwelowania asymetrii informacji między bankiem a klientem. Inne instrumenty mogące mieć wpływ na instytucje finansowe, takie jak perswazja czy edukacja, nie zdały egzaminu (Czech 2009: 17–19).

Zwracano uwagę, że w okresie wzmoczonego zawierania umów opcyjnych, czyli w drugiej połowie 2008 roku, dyrektywa ta nie była jeszcze implementowana do polskiego systemu prawnego, a co za tym idzie nie było obowiązku jej stosowania. Państwa członkowskie zostały zobowiązane do implementacji dyrektyw MiFID do 31 stycznia 2007 roku oraz do stosowania dyrektywy od 1 listopada 2007 roku. Do momentu jej implementacji przez Polskę, czyli do października 2009 roku, teoretycznie funkcjonowały obok siebie dwie regulacje prawne. Teoretycznie, ponieważ należy tu przypomnieć kilka zależności pomiędzy prawem unijnym a prawem krajowym. Przede wszystkim chodzi o zasadę pierwszeństwa prawa wspólnotowego przed prawem krajowym. W sytuacji, gdy norma

<sup>16</sup> Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy.

prawa krajowego stoi w kolizji z normą wspólnotową, przewagę ma prawo wspólnotowe. Równie istotna jest zasada bezpośredniej skuteczności dyrektywy, która wykształciła się poprzez orzecznictwo Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości. Dyrektywa jest z natury aktem skutecznym pośrednio, jednak jeśli zawiera konkretne i precyzyjne przepisy dotyczące praw jednostki, można się na nią powoływać bezpośrednio przed organami krajowymi<sup>17</sup>. Z drugiej strony, implementacja MiFID nie oznacza, że bank ponosi bezpośrednio odpowiedzialność za decyzje klienta, zwłaszcza że bank nie weryfikuje informacji zawartych przez klienta w ankiecie. Ponadto klient, nawet po uprzednim ostrzeżeniu, że dany instrument jest dla niego niewłaściwy, lub po odmowie wypełnienia ankiety, może podjąć decyzje o zakupie danej usługi.

## **7. Odpowiedzialność wynikająca z zawarcia kontraktu opcyjnego**

Negatywny obraz opcji walutowych przedstawiony przez media cechowały pewne uproszczenia. Bankom w sposób jednoznaczny została przypisana odpowiedzialność za „toksyczne” opcje. Postępowanie banków niewątpliwie odbiegało od tego, co możemy nazwać działaniem z poszanowaniem dobra klienta. W obliczu tak gwałtownych zawirowań należy się jednak zastanowić, czy i w jakim zakresie zarządy spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółek akcyjnych, które zdecydowały się na tzw. bezkosztowe opcje walutowe przyczyniły się do zaistniałej sytuacji.

Odpowiedzialność członków zarządu w spółkach kapitałowych została uregulowana w kodeksie spółek handlowych. Co do zasady, członkowie zarządu zarówno spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, jak i spółek akcyjnych nie odpowiadają za powstałe zobowiązania. Ustawodawca przyjął regułę, że podmiotem posiadającym osobowość prawną w obrocie jest spółka i to ona ponosi odpowiedzialność. Istnieją jednak dwie sytuacje, w których zarząd może być pociągnięty do odpowiedzialności. Pierwszą jest zawiniona odpowiedzialność członka zarządu, rady nadzorczej oraz likwidatora wobec spółki za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami statutu spółki<sup>18</sup>. Drugą jest odpowiedzialność solidarna członków zarządu sp. z o.o., jeżeli egzekucja przeciwko spółce okaże się bezskuteczna<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> Stanowisko KNF w sprawie stosowania MiFID, 7.01.2008 r., [http://www.knf.gov.pl/Images/MIFID\\_030108\\_tcm75-5799.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/MIFID_030108_tcm75-5799.pdf).

<sup>18</sup> Kodeks spółek handlowych, art. 483 (Dz.U. 2000 Nr 94, poz. 1037).

<sup>19</sup> Art. 299 k.s.h.

Regulacja kodeksu spółek handlowych zakłada, że odpowiedzialność zarządu i innych organów wobec spółki za szkodę oparta jest na konstrukcji domniemania winy. Odpowiedzialność ta zawarta jest w art. 293 k.s.h. oraz art. 483 k.s.h. i powstaje w przypadku, gdy zachowanie członka zarządu spółki jest zawinione oraz sprzeczne z prawem bądź postanowieniami umowy spółki (Sołtysiński, Szwajkowski 2002: 756). W takim przypadku, zgodnie z art. 6 k.c., ciężar dowodu spoczywa na poszkodowanym, co oznacza, że zadaniem spółki będzie wykazanie winy członka zarządu. Aby to zrobić, muszą zostać spełnione następujące przesłanki:

- 1) spółka poniosła szkodę, a sprawcą tej szkody jest członek spółki wskazany w art. 293 § 1 lub art. 483 § 1. Wyliczenie dokonane przez ustawodawcę w wyżej wymienionych artykułach ma charakter zamknięty, tzn. na podstawie tych przepisów nie mogą odpowiadać inne osoby;
- 2) członek spółki spowodował szkodę w rozumieniu art. 361 § 2 k.c.;
- 3) między szkodą a zachowaniem członka spółki zachodzi adekwatny związek przyczynowy zgodnie z art. 361 § 1 k.c.;
- 4) szkoda została wyrządzona działaniem bądź zaniechaniem bezprawnym albo sprzecznym z umową spółki;
- 5) szkodę wyrządzono w sposób zawiniony, przy czym przyjmuje się domniemanie winy członka spółki<sup>20</sup>.

Aby zobrazować relacje między spółką a zarządem, należy przedstawić teorię organów osoby prawnej. Organ osoby prawnej tworzą osoby fizyczne, które ją reprezentują. Organ osoby prawnej nie jest podmiotem stosunków prawnych. Podmiotem tym jest sama osoba prawna. Działanie organu jest traktowane jako działanie osoby prawnej<sup>21</sup>.

Z mocy prawa członek zarządu obowiązany jest do prowadzenia spraw spółki w sposób należyty, tzn. w takim zakresie, w jakim powierzone mu one zostały przez przepisy ustawy lub postanowienia umowy spółki. Przekroczenie tych uprawnień bądź ich niedopełnienie stanowi działanie lub zaniechanie sprzeczne z prawem. Przez działanie lub zaniechanie sprzeczne z prawem lub postanowieniami statutu spółki można rozumieć prowadzenie spraw spółki m.in. w sposób niedbały, niestaranny czy też lekkomyślny<sup>22</sup>.

Ponadto czyny zarządu należy oceniać przez pryzmat art. 355 k.c. Paragraf pierwszy tego artykułu stanowi, że „dłużnik obowiązany jest do staranności

<sup>20</sup> M. Rodzyńkiewicz, komentarz do art. 293 § 1 k.s.h., pkt. 1, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>21</sup> S. Dmowski, komentarz do art. 38 k.c., pkt.1–10, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>22</sup> W. Popiołek, komentarz do art. 293 § 1 k.s.h., pkt 5, LexPolonica, wersja elektroniczna.

ogólnie wymaganej w stosunkach danego rodzaju”. Przez staranność ogólnie wymaganą powinno rozumieć się po prostu staranność normalną. T. Wiśniewski zauważa, że w każdym stadium wykonywania zobowiązania należy brać pod uwagę obowiązek staranności. I tak, dłużnik powinien wykazać się stosowną starannością, czujnością oraz zdrowym rozsądkiem, a także troską o zrealizowanie celu<sup>23</sup>. Jednakże działanie bądź zaniechanie zarządu powinno się oceniać na podstawie paragrafu drugiego art. 355 k.c., który precyzuje, że „należyta staranność dłużnika w zakresie prowadzonej przez niego działalności gospodarczej określa się przy uwzględnieniu zawodowego charakteru tej działalności”. Chodzi tu o podwyższone kryterium staranności, które wypływa bezpośrednio z profesjonalnego charakteru usługi, w tym przypadku czynności wykonywanych przez zarząd na rzecz spółki. Należy zatem zadać pytanie, czy zarząd, podejmując działania w dobrej wierze i na rzecz interesu spółki, lecz w sytuacji, w której kompleksowość i niejednoznaczność postanowień zawartej umowy stały się przyczyną powstania szkody, ponosi odpowiedzialność za tę szkodę. Zarząd, podejmując decyzje, odpowiada za rezultat tych decyzji bez względu na pewne okoliczności, które w innym przypadku można byłoby uznać za usprawiedliwiające. Można argumentować, że członek zarządu, którego wiedza specjalistyczna na temat opcji jest zapewne ograniczona, przed podjęciem tak ważnej decyzji powinien zasięgnąć opinii specjalisty. Wydaje się zasadne twierdzenie, że opinia wydana przez bank nie powinna być jedynym wyznacznikiem staranności oraz wyłącznym źródłem wiedzy. Co więcej, według jednego z prezentowanych w doktrynie poglądów objęcie stanowiska w spółce przez osobę, która nie posiada odpowiedniego przygotowania zawodowego czy wiedzy, jest już naruszeniem wymaganej staranności<sup>24</sup>. Należy się także zastanowić nad ewentualnym wpływem pozostałych organów spółki na działanie zarządu, tzn. czy zarząd może uniknąć odpowiedzialności poprzez wykazanie, że jego działanie lub zaniechanie wynikało z uchwały innego organu. Doktryna stoi jednoznacznie na stanowisku, że w sytuacji, gdy uchwała wspólników mogłaby doprowadzić do naruszenia prawa lub statutu spółki, zarząd nie ma obowiązku jej wykonania w sposób automatyczny<sup>25</sup>. Co więcej, regulacja kodeksu spółek handlowych nie pozostawia wątpliwości co do mechanizmu działania, jeśli taka sytuacja ma miejsce. Art. 249 § 1 k.s.h. jednoznacznie stanowi, że „uchwała wspólników sprzeczna z umową spółki bądź dobrymi obyczajami i godząca w inte-

<sup>23</sup> T. Wiśniewski, komentarz do art. 355 § 1 k.c., pkt 4–5, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>24</sup> W. Popiołek, komentarz do art. 293 § 1 k.s.h., pkt. 3.

<sup>25</sup> A. Szajkowski, w: K. Strzelczyk, komentarz do art. 293 § 1 k.s.h, pkt 7, LexPolonica, wersja elektroniczna.



resy spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie współnika może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie uchwały”.

Drugi przypadek przesunięcia odpowiedzialności ze spółki na członków zarządu sp. z o.o. jest uregulowany w art. 299 k.s.h. Paragraf 1 tego artykułu stanowi, że „jeżeli egzekucja przeciwko spółce okaże się bezskuteczna, członkowie zarządu odpowiadają solidarnie za jej zobowiązania”. W tym przypadku warunkiem wystąpienia tej odpowiedzialności jest zaistnienie dwóch przesłanek:

- 1) istnienie niezaspokojonego zobowiązania spółki, oraz
- 2) egzekucja prowadzona przeciwko spółce jest bezskuteczna<sup>26</sup>.

Odpowiedzialność zawarta w art. 299 k.s.h. ma charakter odpowiedzialności subsydiarnej i solidarnej. Subsydiarność oznacza, że odpowiedzialność ponoszona przez spółkę za jej zobowiązania zostaje uzupełniona o odpowiedzialność członków zarządu. Oznacza to, że wierzyciele spółki mają możliwość zaspokoić się z majątku członków zarządu dopiero w sytuacji, gdy egzekucja przeciwko spółce jest bezskuteczna. Natomiast solidarność oznacza, że każdy członek zarządu jest odpowiedzialny w całości wspólnie z pozostałymi członkami za zobowiązania spółki. Odpowiedzialność członków zarządu ma charakter osobisty, a więc innymi słowy ponoszą oni odpowiedzialność za zobowiązania spółki całym swoim majątkiem<sup>27</sup>.

Członek zarządu może jednak uwolnić się od odpowiedzialności z art. 299 § 1 k.s.h., jeżeli zajdzie przynajmniej jedna z okoliczności ekskulpacyjnych zawartych w art. 299 § 2 k.s.h. Do okoliczności ekskulpacyjnych należy wykazanie przez członka zarządu, że:

- 1) we właściwym czasie zgłoszono wniosek o ogłoszenie upadłości lub wszczęto postępowanie układowe,
- 2) niezgłoszenie wniosku o ogłoszenie upadłości oraz niewszczęcie postępowania układowego nastąpiło nie z jego winy,
- 3) pomimo niezgłoszenia wniosku o ogłoszenie upadłości oraz niewszczęcia postępowania układowego wierzyciel nie poniósł szkody.

W praktyce pociągnięcie do odpowiedzialności na podstawie przytoczonego artykułu oznacza przejście przez wiele etapów, które mogą okazać się jednocześnie czasochłonne i kosztowne. Należy pamiętać, że w pierwszej kolejności wierzyciel musi wnieść przeciwko spółce powództwo, które sąd uwzględni. Następnie konieczne jest wszczęcie postępowania egzekucyjnego, które musi zostać zakończone wydaniem postanowienia o umorzeniu postępowania egzekucyjnego i stwierdzeniu jego bezskuteczności. Należy zaznaczyć, że nie może

<sup>26</sup> M. Rodzyńkiewicz, komentarz do art. 299 § 1 k.s.h., pkt. 2, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>27</sup> W. Popiołek, komentarz do art. 299 § 1 k.s.h., pkt 1, LexPolonica, wersja elektroniczna.

zaistnieć żadna z przesłanek ekskulpacyjnych, ponieważ niweczyłoby to podstawę pociągnięcia do odpowiedzialności.

## **8. Sposoby rozwiązania sporów powstałych w wyniku zawarcia tzw. toksycznych umów opcyjnych**

Rozwiązania prawne dotyczące opcji walutowych są skomplikowane i uzależnione od konkretnego stanu faktycznego. Niewątpliwie każdy przypadek powinien być analizowany odrębnie. Niemniej jednak można spróbować wskazać kilka ogólnych kierunków, które mogą obrać przedsiębiorcy związani takimi opcjami.

### **8.1. Klauzule generalne z art. 5 k.c.**

Po pierwsze, rozważmy możliwość zastosowania klauzul generalnych zawartych w art. 5 k.c. Artykuł ten stanowi, że „nie można czynić ze swego prawa użytku, który by był sprzeczny ze społeczno-gospodarczym przeznaczeniem tego prawa lub z zasadami współżycia społecznego”. Tak zasady współżycia społecznego, jak społeczno-gospodarcze przeznaczenie prawa nie są normami prawnymi w ścisłym tego słowa znaczeniu, klasyfikowane są raczej jako normy społeczne. Obydwie normy nie mają także konkretnej definicji i są przez to pojmowane w sposób ogólny. Stosowanie klauzul zawartych w art. 5 k.c., jako że są one normami społecznymi, odnosi się do szerokiego spektrum sytuacji, w których prawa podmiotowe są używane niezgodnie z ich społecznym przeznaczeniem. Jak zauważa S. Dmowski, w przypadku, gdy dojdzie do sporu między stronami umowy, sąd powinien brać pod uwagę to, czy treść oraz cel takiej umowy nie stoją w sprzeczności z zasadami współżycia społecznego, ale także zbadać, czy powód nie nadużywa swojego prawa podmiotowego<sup>28</sup>.

Należy również uwzględnić stanowisko judykatury, które dopuszcza zastosowanie zasad współżycia społecznego do obrotu profesjonalnego. Trybunał Konstytucyjny zaznaczył, że w relacjach z bankiem mamy do czynienia z brakiem równowagi stron, tzn. nawet w przypadku, gdy klientem banku jest profesjonalista, to i tak pozycja banku jest zdecydowanie silniejsza. Naruszenie tej równowagi może zarówno polegać na ubytku ekonomicznym, jak i odnosić się do zasad uczciwego regulowania praw i obowiązków<sup>29</sup>. Niemniej jednak istotne w tej kwestii wydaje się stanowisko Sądu Najwyższego. SN doszedł do przekonania, że powołanie się na art. 5 k.c. jest możliwe pod warunkiem wskazania przez stronę sporu

<sup>28</sup> S. Dmowski, komentarz do art. 5 k.c., pkt 1–10, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>29</sup> Trybunał Konstytucyjny, wyrok z dnia 26 stycznia 2005 r. Sygn. akt P 10/04.

konkretnej zasady współzycia społecznego, której złamania się dopuszczono<sup>30</sup>. Innymi słowy, ogólne wskazanie na klauzule zawarte w art. 5 k.c. zostało uznane przez Sąd Najwyższy za niewystarczające.

Z drugiej strony warto zauważyć, że powoływanie się na klauzule zawarte w art. 5 k.c. nie może stać w sprzeczności z obowiązującym prawem ani też go podważać. Taki mechanizm klóciłby się z zasadą demokratycznego państwa prawnego, a także mógłby mieć niekorzystny wpływ na stabilność obrotu gospodarczego<sup>31</sup>. Podsumowując, art. 5 k.c. zawiera klauzule, które można określić mianem szczególnych, i powołanie się na nie może nastąpić jedynie w wyjątkowych sytuacjach. Jednakże i wtedy należy wskazać konkretne zasady, do naruszenia których doszło.

## 8.2. Wady oświadczenia woli

Analizując regulacje kodeksu cywilnego, nie sposób pominąć instytucji wad oświadczenia woli. Pod tym ogólnym pojęciem ustawodawca określa bardzo różne instytucje, jak np. błąd czy groźba, dla których wspólnym mianownikiem jest to, że w pewnych okolicznościach brak wiedzy czy też określony stan psychiczny mają wpływ na ważność czynności prawnej. Dla rozwiązania kontraktów opcyjnych kluczowe znaczenie mogą mieć błąd oraz podstęp.

Na początek przyjrzyjmy się regulacji dotyczącej błędu. Zgodnie z art. 84 § 1 k.c. „w razie błędu co do treści czynności prawnej można uchylić się od skutków prawnych swego oświadczenia woli. Jeżeli jednak oświadczenie woli było złożone innej osobie, uchylenie się od jego skutków prawnych dopuszczalne jest tylko wtedy, gdy błąd został wywołany przez tę osobę, chociażby bez jej winy, albo gdy wiedziała ona o błędzie lub mogła z łatwością błąd zauważyć; ograniczenie to nie dotyczy czynności prawnej nieodpłatnej. Paragraf 2 precyzuje, że można powoływać się tylko na błąd uzasadniający przypuszczenie, że gdyby składający oświadczenie woli nie działał pod wpływem błędu i oceniał sprawę rozsądnie, nie złożyłby oświadczenia tej treści (błąd istotny)”. Sam kodeks cywilny nie zawiera definicji błędu. Aby określić, czym jest błąd, należy sięgnąć do orzecznictwa Sądu Najwyższego. W wyrokach z dnia 21 lutego 1973 roku oraz 24 stycznia 1974 roku Sąd Najwyższy stwierdził, że o błędzie mówimy wtedy, „gdy wyobrażenie o czynności jest niezgodne z rzeczywistością, przy czym niezgodność może dotyczyć

<sup>30</sup> Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 31 maja 2006 r. IV CSK 149/2005, Lex Polonica, wersja elektroniczna.

<sup>31</sup> S. Dmowski, komentarz do art. 5 k.c., pkt. 8.

tak faktów, jak i prawa”<sup>32</sup>. Analizując cytowany wyżej przepis, można zauważyć, że ustawodawca wskazuje na dwie przesłanki pozytywne, tzn. musi być to błąd co do treści czynności prawnej oraz błąd istotny. Błąd co do treści czynności prawnej występuje wtedy, gdy jest on ściśle powiązany z którymkolwiek elementem tej czynności. Oznacza to, że błąd może dotyczyć zarówno składników przedmiotowo istotnych (*essentialia negotii*), jak i innych elementów, które można zaliczyć do treści czynności prawnej<sup>33</sup>. Pojęcie istotności błędu doprecyzowała judykatura poprzez wprowadzenie pojęcia obiektywizacji błędu. Chodzi tu o założenie, że subiektywne postrzeganie, co jest błędem istotnym, nie jest wystarczające. Niezbędna jest jego obiektywizacja, tzn. ocenienie, czy do oświadczenia woli doszłoby także, gdyby błąd nie zaistniał<sup>34</sup>.

Odrębną wadą oświadczenia woli jest podstęp. Zgodnie z art. 86 § 1 k.c. „jeżeli błąd wywołała druga strona podstępnie, uchylenie się od skutków prawnych oświadczenia woli złożonego pod wpływem błędu może nastąpić także wtedy, gdy błąd nie był istotny, jak również wtedy, gdy nie dotyczył treści czynności prawnej”. Potoczne znaczenie słowa „podstęp” oznacza świadome, zakrzywione przedstawienie faktów lub sytuacji, skierowane na wywołanie określonego postępowania u drugiej osoby. Kodeks cywilny zadawała się znaczeniem potocznym słowa „podstęp”, nie definiując go. Z samego założenia podstępne zachowanie jest zawsze związane z działaniem umyślnym. Jak zaznacza S. Rudnicki, nie ma znaczenia, jaki był cel czy efekt podstępnego zachowania, nieistotne są też użyte środki. Tym, co jest istotne, jest samo podstępne wprowadzenie w błąd, które zawsze jest bezprawiem cywilnym<sup>35</sup>. Tak negatywne postrzeganie podstepu przez prawo przekłada się na ułatwioną formę uchylenia się od skutków prawnych oświadczenia woli złożonego pod jego wpływem. Zgodnie z cytowanym artykułem, i szerzej niż w przypadku błędu z art. 84 k.c., uchylić można się także od błędu nieistotnego lub takiego, który nie dotyczył treści czynności prawnej. Co więcej, jak stwierdził Sąd Najwyższy w orzeczeniu z dnia 10 września 1997 roku: „do uchylenia się od skutków prawnych oświadczenia woli złożonego pod wpływem błędu wywołanego podstępnie wystarczy, aby błąd dotyczył okoliczności spoza treści oświadczenia woli, w tym między innymi sfery motywacyj-

<sup>32</sup> Sąd Najwyższy w wyroku z dnia 21 lutego 1973 r., III CRN 415/72, LexPolonica nr 296231, OSNCP 1/74, poz. 10, z 24 stycznia 1974 r., II CR 761/73, LexPolonica nr 318787, w komentarzu do art. 84 S. Rudnickiego.

<sup>33</sup> S. Rudnicki, komentarz do art. 84, pkt. 4, LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>34</sup> Sąd Najwyższy w uzasadnieniu uchwały z 31 sierpnia 1989 r., III PZP 37/89, LexPolonica nr 302216, w komentarzu do art. 84 S. Rudnickiego.

<sup>35</sup> S. Rudnicki, komentarz do art. 86 k.c., LexPolonica, wersja elektroniczna.

nej, stanowiącej przyczynę złożenia danego oświadczenia woli”<sup>36</sup>. Równie istotnym stanowiskiem doktryny jest przyjęcie, że działanie podstępne może mieć za podstawę zaniechanie powiadomienia o istniejącej sytuacji. Jednak odnosi się to tylko do przypadków, w których na powiadamiającym ciąży obowiązek informacyjny narzucony mu przez prawo (Radwański 2008: 413). Z drugiej strony zauważyć należy, że doktryna wskazuje również, iż w sytuacji gdy informacja opiera się na prognozie bądź ocenie zdarzeń przyszłych, nie mamy do czynienia z mylną percepcją rzeczywistości (Radwański 2008: 415). Należy tu przypomnieć, że informacje o opcjach walutowych przedstawione przez banki zawierały prognozy dalszego umocnienia się złotego, co oznacza, że uznanie art. 86 k.c. za właściwą podstawę prawną może budzić wątpliwości. Należy jednak wziąć pod uwagę, że banki nie zawsze informowały należycie bądź nie informowały wcale swoich klientów o potencjalnym ryzyku walutowym związanym z umową opcji, choć ciąży na nich obowiązek informacyjny wynikający z ustaw konsumenckich i innych przepisów prawa.

### **8.3. Klauzula *rebus sic stantibus***

Gwarancją stabilności w obrocie gospodarczym jest zasada *pacta sunt servanda*. Oznacza to, że w normalnych okolicznościach na wykonanie zobowiązania nie powinna mieć wpływu zmiana stosunków, która wystąpiła między powstaniem a wykonaniem zobowiązania. Do ewentualnych modyfikacji w wykonaniu zobowiązania może dojść jedynie za zgodą obu stron (Czachórski 2007: 332). Nie jest to jednak sztywna zasada. Kodeks cywilny przewiduje od niej pewne wyjątki. Jednym z nich jest zawarta w art. 357<sup>1</sup> k.c. klauzula *rebus sic stantibus*. Zgodnie z tym artykułem „jeżeli z powodu nadzwyczajnej zmiany stosunków spełnienie świadczenia byłoby połączone z nadmiernymi trudnościami albo groziłoby jednej ze stron rażąca strata, czego strony nie przewidywały przy zawarciu umowy, sąd może po rozważeniu interesów stron, zgodnie z zasadami współżycia społecznego, oznaczyć sposób wykonania zobowiązania, wysokość świadczenia lub nawet orzec o rozwiązaniu umowy. Rozwiązując umowę, sąd może w miarę potrzeby orzec o rozliczeniach stron, kierując się zasadami określonymi w zdaniu poprzedzającym”. Cytowany artykuł zawiera szereg przesłanek, które należy spełnić kumulatywnie, aby móc dochodzić roszczeń na podstawie tej klauzuli, tzn.:

- a) istnienie umowy jako źródła zobowiązania,
- b) wystąpienie zmiany stosunków o charakterze nadzwyczajnym,

<sup>36</sup> Sąd Najwyższy w wyroku z 10 września 1997 r., I PKN 251/97, LexPolonica nr 328278.

- c) zmiana, która była nieprzewidywalna przy zawieraniu umowy, powoduje nadmierną trudność w spełnieniu świadczenia lub grozi jednej ze stron rażąco stratą,
- d) między przesłankami b) i c) istnieje związek przyczynowy.

Przede wszystkim należy zastanowić się, czym jest nadzwyczajna zmiana stosunków, ponieważ z punktu widzenia umowy opcyjnej sporna wydaje się właśnie ta przesłanka. Według T. Wiśniewskiego nadzwyczajna zmiana stosunków to taka sytuacja, która zdarza się rzadko i jest niezwykła (np. strajk generalny, epidemia czy wojna). Cytowany autor wskazuje na możliwość objęcia pojęciem „nadzwyczajna zmiana stosunków” także sytuacji takich jak zmiany stawek celnych lub podatkowych, a więc ogólnych okoliczności, które nie należą do typowego ryzyka umownego<sup>37</sup>. Odmienne powyższe zagadnienie przedstawia W. Czachórski. Podkreśla on, że tak sformułowany przepis narzuca ograniczenie klauzuli *rebus sic stantibus* tylko i wyłącznie do sytuacji wychodzących poza „zwykłe ryzyko kontraktowe”, a więc przede wszystkim odnosi się do wydarzeń o charakterze katastroficznym. W. Czachórski zauważa, że zostają w ten sposób wykluczone sytuacje dotyczące głębokich zmian gospodarczych, które jednak nie wychodzą poza „zwykłe ryzyko kontraktowe” jak np. już wspomniane zmiany podatków (Czachórski 2007: 346). Podobne niezadowolenie ze sformułowania przepisu demonstruje A. Brzozowski, argumentując, że w obecnych realiach możemy z dużą dokładnością przewidzieć nadzwyczajne wydarzenia o charakterze katastroficznym i zawczasu neutralizować ich skutki. Z tego powodu przyczyną nadzwyczajnej zmiany okoliczności powinny być przede wszystkim zmiany gospodarcze (Brzozowski, w: Radwański 2008).

Należy zwrócić uwagę na ścieżkę interpretacji obraną przez judykaturę. W orzeczeniu z dnia 25 lutego 2005 roku Sąd Najwyższy stwierdził, że „powoływanie się na klauzulę *rebus sic stantibus* jest wyłączone, jeżeli mamy do czynienia jednocześnie ze zobowiązaniem pieniężnym *sensu stricto* oraz zmianą stosunków dotyczącą siły nabywczej pieniądza”<sup>38</sup>. Z kolei w wyroku z 18 maja 2006 roku Sąd Najwyższy potwierdził, że klauzula *rebus sic stantibus* ma charakter wyjątkowy i wymaga, ażeby w momencie zawierania umowy strony nie przewidywały zaistnienia nadzwyczajnej zmiany stosunków. Co więcej, należy porównać warunki, w jakich zawierano umowę i warunki, w jakich się ją wykonuje. Sąd Najwyższy zauważył, że „jeżeli strony zawierały umowę w anormalnych warunkach, licząc na ustabilizowanie stosunków w czasie wykonywania umowy, a do oczekiwanego ustabilizowania stosunków nie doszło, nie można się powołać na art. 357<sup>1</sup>

<sup>37</sup> T. Wiśniewski, komentarz do art. 357 k.c. LexPolonica, wersja elektroniczna.

<sup>38</sup> Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 25 lutego 2004 r. II CK 493/2002, LexPolonica nr 1611532.

§ 1 k.c.”<sup>39</sup>. Wahania kursów walut są niewątpliwie stałą częścią gospodarki. Można argumentować, że z tego powodu nie mogą zostać zakwalifikowane jako nadzwyczajna zmiana stosunków. W przypadku obrotu profesjonalnego, którego częścią są przedsiębiorcy zawierający takie umowy, trudno mówić o nieświadomości istnienia zjawiska wahań kursów walut. Z drugiej strony warto też wziąć pod uwagę rozmiar zmian oraz rozważyć, czy mieściły się one w zakresie typowych wahań kursowych.

#### 8.4. Wyzysk

Kodeks cywilny przewiduje także możliwość zastosowania instytucji wyzysku dla zrównoważenia wartości świadczeń. Art. 388 k.c. określa, że wyzysk występuje w sytuacji, gdy „jedna ze stron, wyzyskując przymusowe położenie, niedołęstwo lub niedoświadczanie drugiej strony, w zamian za swoje świadczenie przyjmuje albo zastrzega dla siebie lub dla osoby trzeciej świadczenie, którego wartość w chwili zawarcia umowy przewyższa w rażącym stopniu wartość jej własnego świadczenia, druga strona może żądać zmniejszenia swego świadczenia lub zwiększenia należnego jej świadczenia, a w wypadku, gdy jedno i drugie byłoby nadmiernie utrudnione, może ona żądać unieważnienia umowy”. Analizując cytowany artykuł, można wyróżnić trzy przesłanki, których udowodnienie spoczywa na osobie powołującej się na ten przepis:

- a) przymusowe położenie, niedołęstwo lub niedoświadczanie jednej ze stron,
- b) wykorzystanie tego położenia,
- c) rażąca nierówność świadczenia.

Przed wszystkim należy zwrócić uwagę na kwestię dysproporcji świadczeń, wynikającej z treści umowy zawartej między stronami. Według Z. Radwańskiego musi to być dysproporcja o charakterze obiektywnym, czyli taka, którą można określić na podstawie kryteriów zewnętrznych, a nie tylko na podstawie zawartej umowy. Ustawodawca, określając ową dysproporcję, używa słowa „rażąco”. Jest to sformułowanie nieostre, które pozostawia pewną swobodę w jego interpretacji. Niemniej jednak Z. Radwański wskazuje, że należy się tu kierować potocznym znaczeniem tego słowa, tzn. zakłada, że „rażąca różnica” oznacza różnicę rzucającą się w oczy za względu na swój rozmiar. Co do zasady, dysproporcja powinna występować w chwili zawarcia umowy. Jednakże część doktryny stoi na stanowisku, że ze względu na elastyczną wykładnię terminu rażąco można dopuścić do stosowania art. 388 k.c. także w sytuacji, gdy dysproporcja powstała już po zawar-

<sup>39</sup> Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 18 maja 2006 r. IV CSK 8/2005, LexPolonica nr 1632071.

ciu umowy. Z. Radwański zwraca jednak uwagę na niedopuszczalność tak szerokiej interpretacji wykładni językowej, która w tym przypadku wydaje się jednoznaczna (Radwański 2008: 525–526). W konsekwencji osłabienie się złotego, które miało miejsce już po zawarciu umów opcyjnych, może nie być wystarczającym argumentem do zastosowania tego przepisu przeciwko bankom. Po drugie, ustawodawca wymaga zaistnienia przynajmniej jednej z sytuacji scharakteryzowanych jako położenie przymusowe, niedoświadczenie lub niedoświadczanie. Przyjrzyjmy się bliżej sformułowaniom „przymusowe położenie” oraz „niedoświadczanie”, jako że mogą być istotne z punktu widzenia umowy opcyjnej. Położenie przymusowe można zdefiniować jako sytuację, w której pokrzywdzony nie ma pola manewru i musi wybrać pomiędzy rozwiązaniami, które są dla niego równie niekorzystne. Jak trafnie zauważa Z. Radwański, nie może tu być mowy o zastosowaniu przymusu fizycznego. Pokrzywdzony, choć działa w szczególnie trudnych dla siebie warunkach, robi to z zachowaniem swobody wyboru. Niewątpliwie sytuacja na rynku walut w drugiej połowie 2008 roku była dla wielu przedsiębiorców dramatyczna. Trudno jednak zgodzić się z tezą, jakoby nie mieli oni pola manewru w wyborze zabezpieczeń walutowych, a wybór opcji tzw. zerokosztowych był jedynym możliwym wyjściem z sytuacji. Natomiast niedoświadczanie to brak zdolności do trafnego oceniania zawieranej umowy, która jest spowodowana brakiem wiedzy oraz doświadczenia. Takie zdefiniowanie doświadczenia nasuwa przypuszczenie, że chodzi nie tylko o brak tzw. doświadczenia życiowego, ale także o brak konkretnego doświadczenia w danej dziedzinie (Radwański 2008: 526). Z jednej strony stopień skomplikowania, który charakteryzuje instrumenty finansowe jest tak wysoki, że trudno zakładać, ażeby każdy przedsiębiorca się w nich swobodnie poruszał. Z drugiej zaś można także argumentować, że przedsiębiorca jako profesjonalista mający w wielu przypadkach codzienny kontakt z kwestiami eksportowymi, nie powinien zasłaniać się niewiedzą oraz brakiem doświadczenia. Idąc dalej, można stwierdzić, że nie powinien on korzystać z tak samo szerokiej ochrony prawnej jak konsument.

## 9. Wnioski końcowe

Opcje walutowe są elastycznym narzędziem, które pozwala na ochronę przed zmiennością kursów walutowych, a tym samym obniża koszty potencjalnej straty. Z jednej strony opcje walutowe pozwalają instytucjom finansowym oraz przedsiębiorcom na zabezpieczenie się przed nieprzewidywalnością rynków walutowych, z drugiej – dają możliwość osiągnięcia zysku przy sprzyjających okolicznościach. Jednakże, jak wskazują wypadki z drugiej połowy 2008 roku, opcje walutowe nie zawsze są stosowane zgodnie z zasadami współzycia społecznego i poszanowa-



niem dobra klienta. Przy wykorzystaniu gwałtownych zawirowań na rynku walut przedsiębiorcom zaproponowano tzw. zerokosztowe opcje walutowe, polegające na połączeniu opcji kupna i sprzedaży. Taka konstrukcja instrumentu finansowego powodowała asymetrię ryzyka na niekorzyść przedsiębiorców, którzy w konsekwencji ponieśli znaczne straty finansowe.

Trudno jest w sposób jednoznaczny wskazać stronę odpowiedzialną za zaistniałą sytuację. Z jednej strony banki zachowały się jak spekulanci, oferując niebezpieczny instrument i nie informując klientów o ryzyku. Z drugiej strony, zarządy spółek, chcące zaoszczędzić na premii, a jednocześnie skuszone perspektywą łatwego zarobku, podjęły nieprzemyślane ryzyko.

Wejście na drogę procesową w celu rozwiązania kontraktu opcyjnego wydaje się trudne ze względu na ograniczone możliwości dowodowe. Mimo że kodeks cywilny zawiera szereg przepisów, które w teorii mogłyby zostać zastosowane, w praktyce wydaje się mało prawdopodobne, ażeby sąd je uwzględnił. Jedynym wyjątkiem jest tu wada oświadczenia woli w postaci błędu. Można także wskazać na przyczynienie się banków, tzn. banki działając w sposób nieprawidłowy, naruszyły swój profesjonalizm oraz ciążące na nich obowiązki informacyjne, m.in. **zapewnienie konsumentom prawdziwych, rzetelnych i wyczerpujących informacji**. Spółki, będące stronami kontraktu opcyjnego, mogą też dochodzić od swoich organów naprawienia szkody. Jednak z uwagi na brak orzecznictwa w tej kwestii można jedynie czekać na dalszy rozwój sytuacji.

## Bibliografia

### Akty prawodawcze

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny, opublikowana w: Dz. U. 1964 r. Nr 16 poz. 93 (U).

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, opublikowana w: Dz.U. 2000 r. Nr 94 poz. 1037 (U).

Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, opublikowana w: Dz.U. 2007 r. Nr 155 poz. 1095 (U).

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, opublikowana w: Dz.U. 2005 Nr 183 poz. 1538.

Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy, opublikowana w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

### Wykaz orzecznictwa

- Trybunał Konstytucyjny, orzeczenie z dnia 16 maja 1995 r. K. 12/93, <http://www.trybunal.gov.pl/OTK/otk.htm>
- Trybunał Konstytucyjny, wyrok z dnia 26 stycznia 2005 r. Sygn. akt P 10/04, LexPolonica.
- Sąd Najwyższy w wyrokach z dnia 21 lutego 1973 r., III CRN 415/72, LexPolonica nr 296231, OSNCP 1/74, poz. 10, z 24 stycznia 1974 r., II CR 761/73, LexPolonica nr 318787.
- Sąd Najwyższy w uzasadnieniu uchwały z 31 sierpnia 1989 r., III PZP 37/89, LexPolonica nr 302216.
- Sąd Najwyższy w wyroku z 10 września 1997 r., I PKN 251/97, LexPolonica nr 328278.
- Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 25 lutego 2004 r. II CK 493/2002, LexPolonica nr 1611532.
- Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 16 grudnia 2005 r., III CK 317/2005, LexPolonica, nr 2301113.
- Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 18 maja 2006 r. IV CSK 8/2005, LexPolonica nr 1632071.
- Sąd Najwyższy, wyrok z dnia 31 maja 2006 r. IV CSK 149/2005, LexPolonica.
- Najwyższy Sąd Administracyjny, wyrok z dnia 27 listopada 1997 r., II SA 693/97.

### Literatura

- Brzozowski A. (2008) w: Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna. System prawa prywatnego*. Warszawa: C.H. Beck, t. 6, pkt. A.
- Chłopecki A. (2001) *Opcje i transakcje terminowe. Zarys wykładu*. Warszawa: Dom Wydawniczy ABC.
- Czachórski W. (2007) *Zobowiązania. Zarys wykładu*. Warszawa: LexisNexis.
- Gutowski M. (2003) *Umowa opcji*. Kraków: Kantor Wydawniczy Zakamycze.
- Radwański Z. (2007) *Prawo cywilne – część ogólna*. Warszawa: C.H. Beck.
- Radwański Z. (1976) *System prawa prywatnego*. Warszawa: Ossolineum.

### Czasopisma

- Chłopecki A. (2009) Instrumenty pochodne w polskim systemie prawnym. *PPH*, nr 7.
- Chłopecki A. (2005) Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć rynku kapitałowego. *PPH*, nr 11.
- Czech T. (2009) Kryterium odpowiedniego charakteru usługi inwestycyjnej oraz instrumentów finansowych według MiFID. *PPH*, nr 7.
- Filipkowski W. (1994) Wykorzystanie instrumentów pochodnych w procederze prania brudnych pieniędzy. *Prawo Bankowe*, nr 2
- Janiak A. (2002) Charakter prawny kontraktów terminowych i opcyjnych nieruchomości. *PPH*, nr 9.
- Koziorowski L. (1999) Pojęcie kontraktu opcyjnego i opcji w prawie polskim. *Radca Prawny*, nr 6.
- Powierża A. (2004) Transakcje terminowe jako umowa gwarancyjna. *PPH*, nr 1.
- Romanowska-Zielonka A. (2009) Opcje walutowe a obowiązki informacyjne emitentów. *PPH*, nr 7.
- Romanowski M. (1999) Charakter prawny kontraktu opcyjnego. *PPH*, nr 5.
- Wiaderek G. (1999) Umowa opcyjna. Konstrukcja prawna. *Glosa*, nr 3.

**Źródła elektroniczne**

- Dmowski S., komentarz do art. 5 k.c., pkt. 1–10, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Kosikowski C., komentarz do art. 2 SwobGospU, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Popiołek W., komentarz do art. 293 § 1 k.s.h., pkt 5, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Popiołek W., komentarz do art. 299 § 1 k.s.h., pkt 1, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Rodzinkiewicz M., komentarz do art. 293 § 1 k.s.h., pkt. 1, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Rodzinkiewicz M., komentarz do art. 299 § 1 k.s.h., pkt. 2, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Rudnicki S., komentarz do art. 84, pkt. 4, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Rudnicki S., komentarz do art. 86 k.c., LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Szajkowski A., w: K. Strzelczyk, komentarz do art. 293 § 1 k.s.h, pkt 7, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Wiśniewski T., komentarz do art. 353<sup>1</sup> k.c., pkt 10-15, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Wiśniewski T., komentarz do art. 355 § 1 k.c., pkt 3, LexPolonica, wersja elektroniczna.
- Instrumenty zabezpieczające eksportera przed ryzykiem kursowym*, <http://www.money.pl/pieniadze/poradniki/artukul/instrumenty;zabezpieczajace;eksportera;przed;ryzykiem;kursowym,197,0,196037.html> (26.10.2006).
- KNF – [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)
- Gazeta Wyborcza – [www.wyborcza.pl](http://www.wyborcza.pl).
- Opcje walutowe* – [http://waluty.com.pl/a8823-opcje\\_walutowe.html](http://waluty.com.pl/a8823-opcje_walutowe.html)
- Portal finansowy – Money.pl [www.money.pl](http://www.money.pl)
- Przewodnik – *Opcje walutowe* <http://inwestycje.elfin.pl/przewodnik/1,1052,2568,opcje-walutowe.html>
- Rzeczpospolita – [www.rp.pl](http://www.rp.pl)

