

Alina Szewc-Rogalska

Uniwersytet Rzeszowski
e-mail: aszewc@ur.edu.pl

OPORTUNIZM PODMIOTÓW I INSTYTUCJI JAKO STYMULATOR RYZYKA SYSTEMOWEGO

OPPORTUNISM OF ENTITIES AND INSTITUTIONS AS A SYSTEMIC RISK STIMULATOR

DOI: 10.15611/nof.2015.1.06

JEL Classification: G02, G1.

Streszczenie: Celem pracy jest analiza zależności między oportunistycznym podmiotów i instytucji a wzrostem ryzyka systemowego. Zastosowano metodę badawczą, która obejmuje m.in. rozpoznanie istoty i rodzajów oportunistycznego, analizę transferu ryzyka kredytowego, identyfikację stymulatorów hazardu moralnego i ryzyka systemowego. Ponadto przedstawiono sposoby ograniczania oportunistycznego i jego negatywnych konsekwencji. Wskazano, że hazard moralny stosowany przez duże instytucje finansowe prowadzi do kryzysu zaufania. To przekłada się na wzrost ryzyka systemowego. Konieczna jest poprawa jakości środowiska instytucjonalnego. Postulowane jest wdrażanie mechanizmów i instrumentów, które powinny wymuszać ponoszenie konsekwencji swoich działań oraz ograniczać nadmiernie ryzykowne zachowania.

Słowa kluczowe: oportunistyczny, hazard moralny, kryzys zaufania, ryzyko systemowe.

Summary: This study aims to analyze the interrelation between the opportunism of entities and institutions and the systemic risk growth. The applied research method involves, inter alia, the investigation of the essence and types of opportunism, the analysis of the credit risk transfer, the identification of the moral hazard and systemic risk stimulators. Moreover, ways to reduce opportunism and its negative follow-ups have been presented. It has been indicated that the moral hazard applied by major financial institutions leads to a crisis of trust. It translates into the growth of a systemic risk. The quality of the institutional environment needs to be enhanced. The mechanisms and instruments that should enforce bearing the consequences of their actions and limit excessively-risky behaviours are recommended.

Keywords: opportunism, moral hazard, crisis of trust, systemic risk.

1. Wstęp

Kryzys zaufania oraz wzrost ryzyka systemowego należą do kluczowych problemów, które występują w warunkach niestabilnej gospodarki. Zjawiska te nasilają się w przypadku dużego ufinansowania życia ekonomicznego. Zarówno w teorii, jak

i praktyce finansów toczy się ożywiona dyskusja na temat przyczyn spadku zaufania i wzrostu ryzyka w gospodarce i na rynkach finansowych. W niniejszym artykule podjęto próbę włączenia się do tych rozważań naukowych.

Przyjęto, że źródeł wielu problemów występujących w gospodarce i systemie finansowym należy upatrywać w oportunistycznych zachowaniach ludzi, a tym samym instytucji i różnych podmiotów. Szczególnie negatywne konsekwencje mogą wynikać z hazardu moralnego, stanowiącego ukrytą formę oportunistycznego pokontraktowego. Chciwość, podejmowanie nadmiernego ryzyka i brak odpowiedzialności powodują zakłócenia w mechanizmach funkcjonowania rynku finansowego, utratę zaufania oraz wzrost ryzyka systemowego.

Celem niniejszej pracy jest analiza zależności między oportunistycznym podmiotów i instytucji a wzrostem ryzyka systemowego. Na potrzeby osiągnięcia przyjętego celu pracy zastosowano metodę badawczą obejmującą:

- rozpoznanie istoty i czynników determinujących oportunizm w świetle teorii kosztów transakcyjnych,
- przedstawienie pokusy nadużycia (hazardu moralnego) jako formy oportunistycznego pokontraktowego w zachowaniach podmiotów i instytucji,
- analizę wybranych stymulatorów hazardu moralnego i ryzyka systemowego,
- rekomendacje dotyczące sposobów ograniczania oportunistycznego i jego negatywnych konsekwencji.

2. Istota i determinanty oportunistycznego w świetle teorii kosztów transakcyjnych

Oportunistyczny – według O.E. Williamsona, laureata Nagrody Nobla w 2009 r. – należy rozumieć jako „przebiegłe dążenie do realizacji własnego interesu (...), odnosi się on do niekompletnego bądź zniekształconego ujawniania informacji, zwłaszcza do świadomie podejmowanych wysiłków, by wprowadzić w błąd, zniekształcić, zataić, zaciemnić lub pogmatwać sprawy w inny sposób” [Williamson 1998, s. 60]. Jak podkreśla S. Rudolf [2012, s. 13-27], należy odróżnić oportunistyczny od zwykłego kierowania się własnym interesem. Nie każde wykorzystywanie nadarzających się możliwości ma charakter zachowania oportunistycznego. Oportunistyczny występuje wówczas, gdy podczas realizacji interesu danej osoby naruszane są interesy osób trzecich, wskutek działania na ich niekorzyść, stosowania podstępów, ukrywania, fałszowania informacji.

Oportunistyczny jest jednym z istotnych czynników determinujących poziom kosztów transakcyjnych. Pojęcie kosztów transakcyjnych wprowadził R. Coase, określając je jako koszty korzystania z mechanizmu rynkowego. Koncepcję tę rozwinął O.E. Williamson [1998, s. 61-62], przyjmując transakcję za podstawową jednostkę analizy. Dokonywanie transakcji wymaga od jej uczestników poniesienia następujących kosztów transakcyjnych:

- kosztów *ex ante*, które są ponoszone przed zawarciem kontraktu i są związane z poszukiwaniem partnera umowy, negocjowaniem jej warunków i zawarciem umowy,
- kosztów *ex post*, które są ponoszone po zawarciu umowy i są związane z renegeowaniem wcześniejszych uzgodnień, kontrolowaniem i egzekwowaniem warunków kontraktu.

Poziom tych kosztów zależy od czynników związanych zarówno z cechami osób zawierających transakcje, jak i wynikających z właściwości danej transakcji. Do pierwszej grupy czynników należą ograniczona racjonalność i oportunizm. Natomiast do drugiej grupy należą częstotliwość transakcji, specyficzność zasobów oraz niepewność (losowa i behawioralna).

Jednostki działają racjonalnie we własnym interesie i dążą do maksymalizacji użyteczności. Jednakże, ze względu na swoją ograniczoną zdolność do zebrania i przetworzenia informacji, nie biorą pod uwagę wszystkich obiektywnych zależności i pozostają pod wpływem subiektywnych ograniczeń informacyjnych. Ze względu na ograniczoną racjonalność stron kontraktu zawierane są kontrakty niekompletne, nie biorące pod uwagę wszystkich możliwych zdarzeń. Niekompletność kontraktów powoduje konieczność renegeacji umów, podczas których ujawniają się zachowania oportunistyczne podmiotów. Występuje pokusa maksymalizacji swojej użyteczności przez jednego uczestnika transakcji kosztem drugiej strony kontraktu, poprzez ograniczenie przekazywanych informacji [Williamson 1998, s. 61-62].

Poziom oportunizmu zależy od rodzaju transakcji, który z kolei jest zdeterminowany m.in. przez częstotliwość zawierania transakcji oraz poziom specyficzności



Rys. 1. Rodzaj transakcji a poziom oportunizmu (w świetle koncepcji O.E. Williamsona)

Źródło: opracowanie własne.

zasobów, których dotyczy transakcja (rys. 1). W przypadku regularnie powtarzających się transakcji podmioty kontraktu mogą wytworzyć struktury, których zadaniem jest koordynacja tych transakcji. Natomiast w przypadku transakcji sporadycznych tworzenie tych struktur jest – zdaniem Williamsona – nieuzasadnione. Wysoki poziom specyficzności zasobów powoduje silną współzależność stron transakcji. Wraz ze wzrostem poziomu tej współzależności nasila się występowanie postaw oportunistycznych, które są źródłem tzw. niepewności behawioralnej. Niepewność behawioralna oznacza nieprzewidywalność zjawisk wynikającą z oportunistycznych działań stron kontraktu [Borkowska 2006, s. 441-445].

3. Pokusa nadużycia (hazard moralny) jako forma oportunizmu pokontraktowego w zachowaniach podmiotów i instytucji

Zgodnie z koncepcją Williamsona, oportunizm może występować zarówno przed zawarciem kontraktu, jak i po nim. Oportunizm przedkontraktowy pojawia się na etapie poszukiwania kontrahenta lub podczas negocjacji i zawierania kontraktu. Oportunizm pokontraktowy może przyjmować formę otwartych zachowań oportunistycznych bądź występować w formie ukrytej jako tzw. pokusa nadużycia (hazard moralny). Po zawarciu kontraktu może dochodzić do zawłaszczenia części lub całości renty jednej strony kontraktu przez drugą stronę. Występuje wówczas pokontraktowy „rabunek” [Klimeczak 2012, s. 97-106].

Zjawisko pokusy nadużycia jest przedmiotem analizy w ramach teorii agencji, opisującej relacje między pryncypałem i agentem. Działania podejmowane przez agenta wpływają zarówno na jego użyteczność, jak i pryncypała. W warunkach niekompletnego kontraktu i asymetrii informacji agent może ulec pokusie nadużycia. Do pokusy nadużycia dochodzi w sytuacji, gdy działania agenta nie są optymalne w rozumieniu Pareto, a ponadto gdy pryncypał nie może monitorować wszystkich działań agenta, a może obserwować jedynie wyniki jego pracy. Jednakże rezultaty uzyskiwane przez agenta mają charakter niedoskonałych sygnałów o stopniu realizacji zadań agenta, zleconych mu przez pryncypała [Salanie 2005, s. 119].

Pokusa nadużycia często pojawia się w warunkach oddzielania własności od zarządzania, co ma miejsce m.in. w spółkach giełdowych. Konsekwencją pokusy nadużycia, występującej w działaniach agentów – menedżerów, jest uszczuplenie dobrobytu pryncypałów, czyli akcjonariuszy, zwłaszcza mniejszościowych. Skala pokusy nadużycia jest zróżnicowana m.in. w zależności od typu struktur własnościowo-kontrolnych spółek giełdowych [Szewc-Rogalska 2012, s. 77, 291]. Konsekwencją pokusy nadużycia ze strony menedżerów jest m.in. zjawisko zafałszowywania wartości przedsiębiorstw. Obrót aktywami o zafałszowanej wartości jest porównywany do sprzedawania *snake oil* (oleju ze żmii), czyli czegoś, co naprawdę nie istnieje. Nabywcy kupują zatem złudzenia [Mączyńska 2013, s. 35-61].

Jak podkreśla S. Rudolf [2012, s. 13-27], skłonność do podejmowania zachowań oportunistycznych nasila się w przypadku wielkich korporacji. Poszczególne osoby

czy też elementy w tych strukturach dążą do osiągnięcia indywidualnych korzyści bez angażowania własnego majątku, natomiast narażając na ryzyko inne podmioty, np. inwestorów. Jako przykłady tego typu zachowań instytucji finansowych należy wymienić m.in. emitowanie przez banki złożonych instrumentów finansowych, zwanych później toksycznymi. O oportunizmie tych instytucji świadczą również ogromne rozmiary kredytów udzielanych osobom, które nie miały zdolności kredytowej.

Problem pokusy nadużycia jest ściśle powiązany ze wzrostem ufinansowania gospodarki, czyli procesem „autonomizacji sfery finansowej w relacji do sfery realnej, a nawet uzyskiwania nadrzędności tej pierwszej w stosunku do drugiej” [Ratajczak 2012, s. 281-302]. Pokusa nadużycia (hazard moralny) może występować w zachowaniach instytucji finansowych. Według M. Zaleskiej [2007, s. 217] zjawisko hazardu moralnego, występujące w sektorze bankowym, polega na dążeniu do maksymalizacji własnych korzyści i podejmowaniu ryzyka ze świadomością, że bankowi nie grozi upadłość w przypadku nieumiejętnego zarządzania ryzykiem i powstawania strat.

L. Pawłowicz [2013] podkreśla, że w praktyce hazard moralny występuje w sytuacjach, gdy ludzie lub instytucje nie ponoszą konsekwencji swoich działań. Stymuluje to działania mniej ostrożne, ponieważ ryzyko ponosi ktoś inny. Do największych hazardzistów kryzysu społeczno-ekonomicznego należą: instytucje *too big to fail* (za duże, żeby upaść), politycy populiści, banki centralne oraz twórcy piramid finansowych. W tym kontekście J.K. Solarz [2013, s. 71-82] wskazuje na „niedotykalność” i „nieśmiertelność” systemowo ważnych instytucji finansowych. Koszty zewnętrzne upadłości tych instytucji są tak duże, że są zbyt trudne do udźwignięcia przez finanse publiczne kraju macierzystego oraz krajów goszczących.

4. Wybrane stymulatory hazardu moralnego i ryzyka systemowego

Jako przejaw zachowań oportunistycznych można traktować działania mające na celu unikanie ryzyka kredytowego przez banki komercyjne i jego transfer na rzecz innych uczestników rynku finansowego. Tworzy się wówczas „łańcuch hazardu moralnego” [Pawłowicz 2013].

Konieczność sprostania nasilającej się konkurencji często skłania banki do udzielania kredytów bez należytego zabezpieczenia. Kredytobiorca w momencie zaciągania kredytu bez tzw. wkładu własnego nie ponosi ryzyka. Ryzyko takie nie dotyczy również pracownika banku, będącego sprzedawcą kredytu i zazwyczaj otrzymującego marżę zależną od liczby sprzedanych kredytów. Ryzyko kredytowe obciąża zatem kredytodawcę, deponenta i ewentualnego ubezpieczyciela. Jednakże kredytodawcy bardzo często transferują ryzyko na innych uczestników rynku [Pawłowicz 2008, s. 13-28]. Jak zauważa Stiglitz [2010, s. 176], banki z jednej strony udzielają „złych kredytów”, a z drugiej strony próbują w tym samym czasie te kre-

dyty sprzedać. Szczególnie niebezpieczne dla systemu finansowego jest powielanie przez inne banki tego typu zachowań ze względu na ich „stądną mentalność”.

Narzędziem transferu ryzyka jest sekurytyzacja kredytów. Następuje przenoszenie ryzyka kredytowego na inwestorów, którzy nabyli pochodne instrumenty kredytowe. W procesie transferu ryzyka uczestniczą spółki celowe, agencje ratingowe i banki inwestycyjne, które również unikają ryzyka. Konsekwencje tych działań są początkowo skupione w ostatnim ogniwie. Jednakże w wyniku transferu ryzyka kredytowego następuje wzrost ryzyka systemowego, które w ostatecznym rozrachunku prowadzi do obciążenia wszystkich uczestników rynku finansowego, a także środków publicznych [Pawłowicz 2008, s. 13-28].

Unikanie ryzyka kredytowego i inne zachowania oportunistyczne prowadzą do spadku zaufania potencjalnych inwestorów do większości uczestników rynku finansowego, m.in. kredytobiorców, kredytodawców, agencji ratingowych, funduszy inwestycyjnych, instytucji sprawujących nadzór. Spadek zaufania przekłada się na wzrost ryzyka systemowego, czyli ryzyka utraty wiarygodności banków i innych instytucji finansowych na szeroko rozumianym rynku pozyskiwania kapitału [Pawłowicz 2008, s. 13-28]. Dostarczycielem kapitału dla sektora bankowego są nie tylko deponenci, ale również instytucje ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, banki inwestycyjne.

Założeniem sekurytyzacji kredytów hipotecznych była redukcja ryzyka systemowego, ale kryzys ujawnił, że sekurytyzacja przyniosła efekty odwrotne od zamierzonych. Sekurytyzacja stała się stymulatorem hazardu moralnego, w konsekwencji którego powstało wielu pośredników zarabiających na opłatach i nie ponoszących ryzyka kredytowego. Sekurytyzacja spowodowała obniżenie przejrzystości informacyjnej rynku finansowego, ponieważ nie jest znana zarówno struktura nabywców pochodnych instrumentów kredytowych, jak i wartość rynkowa tych papierów [Pawłowicz 2008, s. 13-28].

Do zmniejszenia przejrzystości rynku finansowego przyczyniają się m.in. produkty strukturyzowane, oferowane przez banki. Konstrukcja tych produktów jest nieprzejrzysta dla ich potencjalnych nabywców, a jednocześnie bardzo korzystna dla banków. Często umożliwia bankom osiągnięcie dochodu w każdym warunkach, niezależnie od kształtowania się wartości instrumentów bazowych. Stwarza to niekiedy pokusę nadużycia ze strony banków, aby zmniejszać prawdopodobieństwo osiągnięcia zysków przez nabywców produktów strukturyzowanych, a tym samym zwiększać szansę osiągnięcia dochodów przez banki [Marcinkowska 2011, s. 1009-1030].

Brak przejrzystości informacyjnej powoduje spadek zaufania wśród uczestników rynku finansowego. Może to nasilać postawy oportunistyczne. Ograniczona przejrzystość informacyjna sprzyja manipulowaniu informacjami w celu uzyskania dodatkowych korzyści.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że hazard moralny prowadzi do nasilania się ryzyka w sektorze finansowym i całej gospodarce. W konsekwencji wzrasta ryzyko systemowe, rozumiane jako ryzyko załamania się całego systemu finansowe-

go. Ryzyko to stanowi konsekwencję zarówno wzrostu ryzyka pojedynczych podmiotów, jak i wzrostu powiązań między podmiotami [Jajuga 2014, s. 147-159].

Wzrost poziomu ryzyka podejmowanego przez poszczególne podmioty związany jest m.in. z nadmiernym koncentrowaniem się przedsiębiorstw i banków na generowaniu krótkoterminowych zysków dla właścicieli. Konsekwencją tego jest akceptowanie coraz wyższego ryzyka, podejmowanie działalności spekulacyjnej, nadmierne wykorzystywanie dźwigni finansowej [Bojańczyk 2013, s. 64-65]. Bez-krytyczne nadmierne zadłużanie się można uznać za przejaw klęski moralnej [Brzozowska, Flejterski 2009, s. 37-46].

Do innych przyczyn wzrostu ryzyka systemowego należą m.in. zafałszowane informacje o rzeczywistej kondycji finansowej przedsiębiorstw, nierzetelne audyty zewnętrzne, błędne oceny agencji ratingowych, a także systemy motywacyjne menedżerów, uzależniające ich wynagrodzenie od kształtowania się bieżącej wartości akcji zarządzanych podmiotów [Bojańczyk 2013, s. 59]. Tendencja do nasilania się powiązań między podmiotami oraz integracja rynków finansowych sprzyjają przenoszeniu się kryzysów i ryzyka systemowego. Występuje wówczas efekt „zarażania się” na rynkach finansowych [Karkowska 2013, s. 83-95].

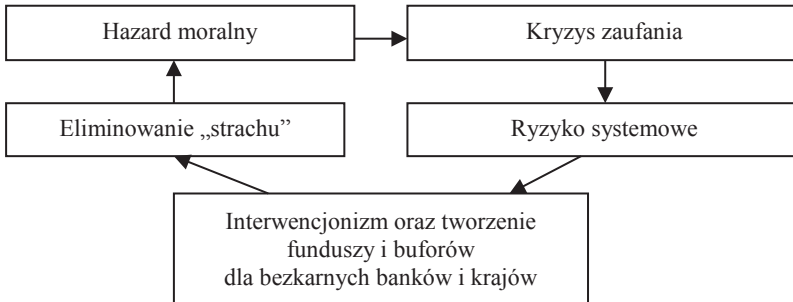
5. Poprawa jakości środowiska instytucjonalnego jako sposób ograniczania oportunistycznego i ryzyka systemowego

W koncepcji O.E. Williamsona można znaleźć sposoby ograniczania zachowań oportunistycznych podmiotów szeroko pojmowanych transakcji. W pierwszych pracach Williamson wskazywał na konieczność odpowiedniego sposobu organizacji konkretnych transakcji. Natomiast w późniejszych pracach zwracał uwagę na znaczenie środowiska instytucjonalnego, którego jakość wywiera znaczący wpływ na poziom kosztów transakcyjnych [Hardt 2010, s. 9-34].

Środowisko instytucjonalne tworzą szeroko rozumiane instytucje o charakterze zarówno formalnym, jak i nieformalnym (np. zwyczaje, zasady, reguły postępowania), przyczyniające się do ograniczenia niepewności w procesach gospodarczych, a tym samym – do ograniczenia kosztów transakcyjnych. Kryzys na rynku finansowym obnażył słabość istniejących instytucji. Konieczne są zatem istotne zmiany w charakterze instytucji zarówno formalnych, jak i nieformalnych. Zgodnie z poglądami przedstawicieli nowej ekonomii instytucjonalnej, zmiany w instytucjach formalnych mogą nastąpić szybciej niż w instytucjach nieformalnych. Przekształcenia w systemach wartości, regułach postępowania mogą dokonać się dopiero w bardzo długim okresie. Poprawa jakości instytucji prowadzi do zmniejszenia asymetrii informacji, utrwalania wzorców zachowań ułatwiających zawieranie kontraktów i przeprowadzanie transakcji. Przekłada się to na wzrost zaufania między podmiotami kontraktów i ograniczenie postaw oportunistycznych [Rudolf 2012, s. 13-27].

Poszukując sposobów ograniczania oportunistycznego, należy mieć na uwadze tzw. zakłęty krąg hazardu moralnego i wzajemne zależności występujące między hazardem

dem moralnym a ryzykiem systemowym (rys. 2). Hazard moralny prowadzi do kryzysu zaufania na rynkach finansowych, który z kolei przyczynia się do wzrostu ryzyka systemowego. Ryzyko systemowe stymuluje interwencjonizm oraz tworzenie funduszy i buforów dla bezkarnych banków i krajów. W warunkach istnienia różnych buforów następuje eliminowanie „strachu”, ponieważ niektóre instytucje nie ponoszą konsekwencji swoich nieodpowiedzialnych zachowań. W rezultacie prowadzi to do nasilenia się hazardu moralnego [Pawłowicz 2010].



Rys. 2. „Zakłęty krąg” hazardu moralnego

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Pawłowicz 2010].

Kluczowym elementem w „zakłętym kręgu” hazardu moralnego jest zaufanie. Wzrost zaufania na rynku finansowym może prowadzić do przerwania tego „zakłętego kręgu”. Zwiększenie zaufania jest możliwe poprzez poprawę jakości szeroko pojmowanego środowiska instytucjonalnego. Poprawa jakości tego środowiska powinna obejmować zmiany w instytucjach zarówno formalnych, jak i nieformalnych (w systemach wartości, regułach postępowania).

Ograniczanie pokusy nadużycia możliwe jest m.in. poprzez właściwie skonstruowane systemy motywacyjne. Powinny one premiować trzy główne elementy, tj. jakość pracy, odpowiedzialność za wyniki i długoterminowy efekt [Jajuga 2012, s. 322-332]. Jedną z propozycji ograniczania pokusy nadużycia przez kadre kierowniczą dużych instytucji finansowych są ubezpieczenia obowiązkowe od ryzyka systemowego. Niezależny urząd miałby kontrolować, czy i w jakim zakresie wynagrodzenia najwyższej kadry kierowniczej są zgodne z poziomem ryzyka ekstremalnego. Urząd ten nakładałby na właścicieli obowiązek dokapitalizowania zagrożonej instytucji finansowej. Jednym z instrumentów odbudowy zaufania między bankami jest pożyczka podporządkowana, udzielana na dłuższy okres, najczęściej przez spółkę dominującą spółce zależnej. Pożyczkodawca ma przesłanki do starannego doboru banku – pożyczkobiorcy, ponieważ ewentualne zaspokajanie roszczeń do masy upadłościowej zajmuje przedostatnie miejsce (tuż przed właścicielami). Oprocentowanie tej pożyczki jest uzależnione od oceny prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka systemowego [Solarz 2013, s. 71-82].

Jednym ze sposobów odbudowy zaufania wśród uczestników rynków finansowych oraz ograniczania ryzyka systemowego jest zmniejszenie wpływu agencji ratingowych na funkcjonowanie globalnych rynków finansowych. Emitenci instrumentów finansowych powinni informować o zasadach tworzenia własnych ratingów zamiast automatycznie powielać opinie agencji ratingowych. Decyzje dotyczące skali podejmowanego ryzyka powinny być oparte nie na ratingu agencji, lecz na własnych umiejętnościach zarządzania ryzykiem. Z punktu widzenia ograniczania ryzyka systemowego ważne są wewnętrzne limity ograniczające ryzyko, generowane przez pośredników finansowych. Konieczna jest większa przejrzystość działań emitentów pochodnych instrumentów finansowych, a także innych uczestników rynku finansowego [Flejterski, Solarz 2015, s. 27].

6. Podsumowanie i wnioski

Z podjętej analizy zależności między oportunistycznym podmiotów i instytucji a wzrostem ryzyka systemowego wynikają następujące ustalenia i wnioski.

Oportunizm podmiotów i instytucji, ukierunkowany na realizację ich własnych interesów poprzez ukrywanie i zniekształcanie informacji, powoduje wzrost kosztów transakcyjnych i nieprzewidywalność zjawisk gospodarczych.

Występowaniu hazardu moralnego sprzyjają niekompletne kontrakty, asymetria informacji, nieponoszenie konsekwencji swoich nieodpowiedzialnych i nadmiernie ryzykownych działań, a także możliwość transferowania ryzyka na innych uczestników rynku finansowego i całego systemu finansowego.

Pokusa nadużycia pozycji zajmowanej przez systemowo ważne instytucje finansowe prowadzi do spadku zaufania na szeroko pojmowanym rynku pozyskiwania kapitału, co w konsekwencji przekłada się na wzrost ryzyka utraty wiarygodności i załamania się całego systemu finansowego.

Ograniczenie ryzyka systemowego, stymulowanego przez oportunistyczne zachowania podmiotów i instytucji, możliwe jest w warunkach poprawy jakości szeroko pojmowanego środowiska instytucjonalnego.

Poprawa jakości funkcjonowania instytucji formalnych, zmiany w systemach wartości i regułach postępowania oraz wzrost przejrzystości informacyjnej sprzyjają odbudowie zaufania na rynku finansowym, a tym samym ograniczeniu zachowań oportunistycznych i redukcji ryzyka systemowego.

Konieczne jest wdrażanie mechanizmów i instrumentów skłaniających podmioty i instytucje do ponoszenia konsekwencji swoich działań, ograniczania nadmiernie ryzykownych zachowań, powiązania systemów wynagrodzeń kadry kierowniczej z poziomem generowanego ryzyka ekstremalnego i efektami działań w długim okresie.

Literatura

- Bojańczyk M., 2013, *Niestabilna gospodarka, upadek zaufania i co dalej?*, SGH, Warszawa.
- Borkowska B., 2006, *Regulacja monopolu naturalnego w świetle teorii kosztów transakcyjnych*, [w:] B. Polszakiewicz, J. Boehlke (red.), *Ład instytucjonalny w gospodarce*, t. 2, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Brzozowska K., Flejterski S., 2009, *Reakcje instytucji polskiego systemu bankowego na światowy kryzys finansowy*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 533, s. 37-46.
- Flejterski S., Solarz J.K., 2015, *Komparatystyka finansów*, C.H. Beck, Warszawa.
- Hardt Ł., 2010, *Rozwój ekonomii kosztów transakcyjnych a wzrost różnorodności współczesnej ekonomii*, „*Ekonomista*”, nr 1, s. 9-34.
- Jajuga K., 2014, *W poszukiwaniu miar ryzyka systemowego*, [w:] J. Czekaj, S. Owsiak (red.), *Finanse w rozwoju gospodarczym i społecznym*, PWE, Warszawa.
- Jajuga K., 2012, *Wykład doktoranta*, „Przegląd Statystyczny”, vol. 59, z. 3, s. 322-332.
- Karkowska R., 2013, *Efekt „zarażania” jako czynnik przenoszenia ryzyka systemowego*, [w:] A. Adamska, E. Mączyńska (red.), *Upadłości, bankructwa i naprawa przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa.
- Klimczak M., 2012, *Pokusza nadużyć w relacjach konsument – bank – państwo w kryzysie finansowym na świecie*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna wobec kryzysu gospodarczego*, Wyższa Szkoła Ekonomii i Prawa w Kielcach, Kielce.
- Marcinkowska M., 2011, *Produkty strukturyzowane w ofertach banków*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 158, s. 1009-1030.
- Mączyńska E., 2013, *Upadłości przedsiębiorstw w kontekście dysfunkcji gospodarki globalnej*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, SGH, Warszawa.
- Pawłowicz L., 2010, *Hazard moralny i ryzyko systemowe w UE*, Seminarium: „Moral Hazard w biznesie i polityce gospodarczej”, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańska Akademia Bankowa, Sopot, <http://www.gab.com.pl> (20.06.2013).
- Pawłowicz L., 2013, *Hazard moralny w dzisiejszej bankowości*, Seminarium: „Sektor bankowy w Europie. Co zmienił kryzys?”, BRE Bank S.A. i Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa, <http://www.case-research.eu> (20.06.2013).
- Pawłowicz L., 2008, *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego*, [w:] J. Bieliński, M. Czerwińska (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.
- Ratajczak M., 2012, *Finansyzacja gospodarki*, „*Ekonomista*”, nr 3, s. 281-302.
- Rudolf S., 2012, *Nowa ekonomia instytucjonalna lekarstwem na kryzys*, [w:] S. Rudolf (red.), *Nowa ekonomia instytucjonalna wobec kryzysu gospodarczego*, Wyższa Szkoła Ekonomii i Prawa w Kielcach, Kielce.
- Salanie B., 2005, *The Economics of Contracts*, The MIT Press.
- Solarz J.K., 2013, *„Niedotykalność” systemowo ważnych instytucji*, [w:] A. Adamska, E. Mączyńska (red.), *Upadłości, bankructwa i naprawa przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa.
- Stiglitz J.E., 2010, *Freefall. Jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa.
- Szewc-Rogalska A., 2012, *Wpływ struktur własnościowych spółek giełdowych na kreację wartości dla akcjonariuszy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów.
- Williamson O.E., 1998, *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu*, PWN, Warszawa.
- Zaleska M., 2007, *Działalność Bankowego Funduszu Gwarancyjnego na tle rozwiązań systemowych*, [w:] A. Szelałowska (red.), *Instytucje rynku finansowego*, CeDeWu, Warszawa.