

KRZYSZTOF JAJUGA

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

REGULACJE A OCENA RYZYKA

WPROWADZENIE

Regulacje są tym elementem dociekań naukowych, który stanowi chyba najbliższy punkt styku nauk ekonomicznych i prawnych. Po pierwsze, profesjonalnie zaprojektowane regulacje stanowią jeden z kluczowych czynników rozwoju gospodarczego. Po drugie, wprowadzanie regulacji musi uwzględniać interes rynku i motywować jego uczestników do efektywnego działania. Zarówno deregulacja, jak i nadmierna regulacja w sferze gospodarki mogą być szkodliwe. Łatwo to dostrzec zwłaszcza w obszarze rynków finansowych. Deregulacja może prowadzić do zwiększonego ryzyka, co widać było zwłaszcza w okresie ostatniego kryzysu finansowego. Z kolei nadmierna regulacja to wzrost kosztów finansowych, co przekłada się na spowolnienie rozwoju gospodarczego. Często uważa się, że regulacje to odpowiedź na niedoskonałości rynku.

Temat regulacji jest często przedmiotem badań w naukach ekonomicznych. Warto tu wspomnieć o trzech amerykańskich ekonomistach, którzy są uważani za czołowych naukowców w obszarze ekonomicznej teorii prawa. Są nimi: G. Stigler (laureat nagrody pamięci Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych z 1982 roku), S. Peltzman oraz R. Posner.

Stigler jest twórcą tak zwanej ekonomicznej teorii regulacji¹, według której regulacje powstają przede wszystkim w interesie tych grup, które są przedmiotem regulacji, zamiast być w interesie ogólnospołecznym. Wynika z tego, że pewne grupy wręcz zabiegają o regulacje im sprzyjające.

Peltzman w obszarze regulacji sformułował stwierdzenie², zwane właśnie „efektem Peltzmana”, według którego wzrost regulacji dotyczących ryzyka powoduje zwiększenie skłonności podmiotów do podejmowania ryzykownych działań.

¹ G. Stigler, *The theory of economic regulation*, „The Bell Journal of Economics and Management Science” 1971, nr 3, s. 3–18.

² S. Peltzman, *The effects of automobile safety regulation*, „Journal of Political Economy” 83, 1975, nr 4, s. 677–726.

Posner³ dokonuje oceny różnych wersji teorii regulacji, zarówno tych tworzonych w interesie publicznym, jak i prywatnym, stwierdzając, że te różne teorie wymagają analizy i empirycznej weryfikacji, aby mogły być sformułowane na gruncie pozytywnym, a nie tylko normatywnym.

Prace wymienionych autorów zapoczątkowały bardziej intensywne badania nad regulacjami.

Współautorami jednych z bardziej istotnych badań są laureaci Nagrody Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych z 2014 roku, J. Tirole oraz J.-J. Laffont⁴. Obaj autorzy zajmowali się kwestiami regulacji w sytuacji występowania oligopolu dysponującego dużą siłą rynkową. Pojawiają się wtedy naturalne pytania: jeśli rynki nie charakteryzują się wystarczającą konkurencyjnością, to czy państwo powinno ingerować poprzez regulacje oraz jak zmotywować podmiot dysponujący dużą siłą rynkową do dalszego wzrostu efektywności działania, jak przeciwdziałać złym monopolistycznym praktykom i ograniczającemu konkurencję współdziałaniu oligopolistów.

Den Hertog⁵ przedstawia przegląd ekonomicznych teorii regulacji i omawia teorie regulacji powstających w interesie prywatnym i publicznym, jak również opisuje szczegółowe teorie, takie jak teoria dostępu czy też teoria limitowania cen.

Dyskusję na temat stanu regulacji finansowych prowadzono w pracach autorów: Caprio, Claessens, Kodres, Ugeux⁶.

ANALIZA RYZYKA

Działalność gospodarcza człowieka jest obciążona ryzykiem, m.in. i kluczowym — finansowym, czyli związanym z tą częścią działalności, która obejmuje transakcje finansowe, w tym te na rynku finansowym. Są to transakcje instrumentami finansowymi, w tym papierami wartościowymi. Instrument finansowy to kontrakt między dwiema stronami, regulujący zależność finansową między nimi. Podstawowe instrumenty finansowe to: dłużne, udziałowe i pochodne.

³ R.A. Posner, *Theories of economic regulation*, „The Bell Journal of Economics and Management Science” 1974, nr 5, s. 335–358.

⁴ J.-J. Laffont, J. Tirole, *Using cost observation to regulate firms*, „Journal of Political Economy” 94, 1986, nr 3, s. 614–641.

⁵ J. den Hertog, *Review of economic theories of regulation*, Utrecht 2010 („Discussion Paper Series” nr 18).

⁶ G. Caprio, *Financial regulation after the crisis: how did we get here, and how do we get out?*, London 2013 („LSE Financial Markets Group Special Paper Series” 226); S. Claessens, L. Kodres, *The regulatory responses to the global financial crisis: some uncomfortable questions*, „IMF Working Paper” 2014, WP/14/46; G. Ugeux, *International Finance Regulation, the Quest for Financial Stability*, New York 2014.

Transakcje na rynkach finansowych są obarczone ryzykiem. Jak ogólnie wiadomo, pojęcie ryzyka znajduje odzwierciedlenie w dwóch koncepcjach: negatywnej i neutralnej.

W koncepcji negatywnej najogólniej ryzyko jest rozumiane jako zagrożenie i może być określone następująco — ryzyko oznacza możliwość nieosiągnięcia oczekiwanego efektu.

W koncepcji neutralnej najogólniej ryzyko ujmuje się jednocześnie jako zagrożenie i jako szansę — ryzyko oznacza możliwość uzyskania efektu różniącego się od oczekiwanego efektu.

Obie koncepcje znajdują odzwierciedlenie w podstawowych rodzajach ryzyka finansowego:

- rynkowym,
- kredytowym,
- operacyjnym,
- płynności.

Ryzyko rynkowe wynika ze zmian cen na rynku finansowym i innych związanych z nim rynkach, takich jak na przykład towarowy. Zmiany cen na tych rynkach wywołują konsekwencje (zarówno pozytywne, jak i negatywne) dla podmiotów, które są na to ryzyko narażone. W ramach ryzyka rynkowego można wyróżnić: ryzyko kursu walutowego, stopy procentowej, cen akcji, cen towarów.

Ryzyko kredytowe wynika z możliwości niedotrzymania warunków przez drugą stronę kontraktu. Obejmuje wszystkie sytuacje, w których jedna strona ma zobowiązania finansowe wobec drugiej strony. W ramach ryzyka kredytowego można wyróżnić:

- ryzyko niedotrzymania warunków,
- ryzyko wiarygodności kredytowej.

Ryzyko operacyjne wynika z niewłaściwych i nieprawidłowo działających procesów wewnętrznych, ludzi i systemów oraz ze zdarzeń zewnętrznych. Standardowo w sektorze bankowym wyróżnia się siedem obszarów, w których występuje ryzyko operacyjne:

- oszustwo wewnętrzne,
- oszustwo zewnętrzne,
- bezpieczeństwo pracy i relacje z pracownikami,
- klienci, produkty i relacje biznesowe,
- zniszczenie fizycznych aktywów,
- wady systemów i zakłócenia działalności,
- zarządzanie procesami biznesowymi.

Ryzyko płynności występuje w dwóch formach:

- rynkowej — gdy nie ma możliwości sprzedaży składnika aktywów w krótkim czasie po spodziewanej cenie;
- finansowania — gdy nie ma możliwości pozyskania środków do sfinansowania zobowiązań.

Negatywne skutki ryzyka finansowego mają dwa rodzaje przyczyn: zewnętrzne i wewnętrzne. Wewnętrzne przyczyny ryzyka finansowego to te, na które podmiot gospodarczy ma wpływ, działania tego podmiotu mogą zaś to ryzyko zmniejszyć. Są tu możliwe dwie sytuacje: 1) podmiot potrafi ocenić istniejące ryzyko; 2) podmiot nie potrafi ocenić istniejącego ryzyka.

W pierwszej sytuacji podmiot ma świadomość istniejącego ryzyka i potrafi dokonać przynajmniej przybliżonej jego oceny. Wtedy działania w zakresie sterowania tym ryzykiem zależą od dwóch czynników: 1) możliwości podjęcia ryzyka; 2) stosunku do ryzyka, a konkretnie awersji do ryzyka.

Możliwość podjęcia ryzyka wynika z sytuacji finansowej podmiotu. Ogólnie rzecz ujmując, może to oznaczać „dopuszczalną stratę”, czyli taką stratę podmiotu, która nie spowoduje znacznego pogorszenia sytuacji finansowej.

Stosunek do ryzyka to, jak wiadomo, kategoria psychologiczna. Różni decydenci charakteryzują się w danej sytuacji decyzyjnej różnym poziomem awersji do ryzyka. Oznacza to, że w danej sytuacji, przy tej samej możliwości podjęcia ryzyka, różne podmioty podejmują decyzje o różnym poziomie ryzyka.

Możliwość podjęcia ryzyka oraz awersja do ryzyka determinują tak zwany apetyt na ryzyko, czyli wielkość ryzyka, które instytucja decyduje się zaakceptować.

Sytuacja, w której podmiot potrafi ocenić istniejące ryzyko, a mimo to jego działania prowadzą do dotkliwych strat, oznacza, że zostały popełnione błędy. Może to być zaniżona ocena ryzyka lub zawyżony poziom apetytu na ryzyko.

Zdarza się jednak często, że podmiot nie potrafi ocenić istniejącego ryzyka, lub nawet nie ma świadomości, że ono istnieje. Głównym źródłem tej sytuacji jest brak wystarczającej edukacji finansowej lub kierowanie się w podejmowaniu decyzji obiegowymi poglądami oraz nieprofesjonalnymi przekazami medialnymi.

Przykładem tej sytuacji mogą być działania niektórych (nie wszystkich) polskich przedsiębiorstw, które w latach 2007 i 2008 dokonywały transakcji polegających na zajmowaniu złożonych pozycji na walutowych instrumentach pochodnych. Menedżerom tych przedsiębiorstw zabrakło dość elementarnej wiedzy na temat instrumentów finansowych. Spowodowało to duże straty po deprecjacji polskiego złotego względem euro w ciągu kilku miesięcy na przełomie 2008 i 2009 roku.

Oprócz wewnętrznych przyczyn ryzyka finansowego są też zewnętrzne przyczyny, które nie zależą od działań podmiotu, ale mogą wynikać z działań wielu podmiotów na danym rynku w danych uwarunkowaniach instytucjonalnych.

Regulacje dotyczące ryzyka finansowego stanowią właśnie próbę zmniejszania roli tych zewnętrznych przyczyn. Efektem ich działania powinno być zmniejszenie ryzyka. Można powiedzieć, że regulacje są „zewnętrznym” sposobem zarządzania ryzykiem.

Wynika z tego, że regulacje, które są wprowadzane w celu zmniejszenia ryzyka, powinny do tego prowadzić. Dobrze byłoby zatem, gdyby:

— przed wprowadzeniem regulacji przeprowadzono badania wskazujące na oczekiwany wpływ regulacji na zmniejszenie ryzyka;

— po wprowadzeniu regulacji wykonano analizę skuteczności i efektywności tych regulacji.

Pojawia się też naturalne pytanie: czy wprowadzenie zwiększonej liczby regulacji nie spowoduje efektu Peltzman, jeśli podmioty, których regulacje dotyczą, nie zwiększą skłonności do podejmowania działań ryzykownych?

W dalszej części przedstawiony zostanie problem wprowadzania regulacji wpływających na zmniejszenie ryzyka, w odniesieniu do trzech rodzajów podmiotów: 1) instytucji finansowej, 2) inwestora, 3) gospodarstwa domowego.

INSTYTUCJA FINANSOWA — REGULACJE DOTYCZĄCE RYZYKA

Regulacje dotyczące sektora finansowego są z reguły odpowiedzią na rosnące ryzyko, zwłaszcza jego zmaterializowanie się w postaci strat. Zdecydowanie największa liczba regulacji została wprowadzona w odniesieniu do banków. W 1974 roku prezesi banków centralnych dziesięciu krajów rozwiniętych powołali do życia Bazylejski Komitet do Spraw Nadzoru Bankowego (Basel Committee for Banking Supervision). W 1988 roku Komitet Bazylejski opublikował tak zwaną Umowę Kapitałową (*Basel Capital Accord*), zawierającą metodologię pomiaru ryzyka kredytowego. W 1996 roku Komitet opublikował poprawkę do Umowy Kapitałowej, uwzględniającą pomiar ryzyka rynkowego. W 2004 roku została opublikowana Nowa Umowa Kapitałowa (*New Basel Capital Accord*). Potocznie znana jest ona pod nazwą Basel 2 (Bazylea 2). Jako główne rodzaje ryzyka w tej propozycji uwzględniono: ryzyko kredytowe, rynkowe oraz operacyjne. Kryzys finansowy lat 2007–2009 spowodował powstanie kolejnych rozwiązań Komitetu Bazylejskiego, znanych pod roboczą nazwą Basel 3 (Bazylea 3), w których jako kolejny rodzaj ryzyka zostało uwzględnione ryzyko płynności — ten ważny rodzaj ryzyka był w pewnym sensie „zaniedbany” w poprzednich regulacjach.

Drugim rodzajem instytucji finansowej, w odniesieniu do której powstało sporo regulacji, jest zakład ubezpieczeń. Już w latach 70. ubiegłego stulecia wprowadzone zostały wymogi w zakresie tak zwanego marginesu wypłacalności zakładów ubezpieczeń. Znalazły one formalny wyraz we wprowadzonych w 2002 roku Dyrektywach Solvency 1. W ostatnich latach trwały prace nad Solvency 2, które to regulacje mają wejść w życie w 2016 roku. Głównymi celami tych regulacji są m.in.: redukcja ryzyka niedotrzymania warunków przez zakład ubezpieczeń oraz sygnały spadku kapitału własnego zakładu ubezpieczeń.

Przedstawione najważniejsze kierunki regulacji w zakresie ryzyka są to regulacje mikroostrożnościowe (*microprudential regulations*). Dotyczą one ryzyka pojedynczej instytucji finansowej i stanowią najważniejszy sposób zmniejszania ryzyka, oprócz oczywiście wewnętrznego procesu zarządzania ryzykiem realizowanego przez instytucję finansową. Regulacje te nie mogą jednak prowadzić do zmniejszenia ryzyka systemowego.

Ryzyko systemowe⁷ jest to ryzyko załamania całego systemu finansowego (w przeciwieństwie do załamania jego poszczególnych części), wynikające z powiązania elementów systemu finansowego, w szczególności powiązania między instytucjami finansowymi. Ryzyko systemowe ma kluczowy wpływ na poziom stabilności finansowej, jedna z proponowanych definicji⁸ określa ryzyko systemowe jako okoliczności, które zagrażają stabilności i zaufaniu do systemu finansowego.

Stabilność finansowa to stan, w którym system finansowy efektywnie wypełnia swoje podstawowe funkcje ekonomiczne, takie jak alokacja zasobów, rozliczanie płatności, zarządzanie ryzykiem, i może to czynić również w okresach szoków i znaczących zmian strukturalnych.

Z uwagi na wzrost ryzyka systemowego w ostatnich latach, zwłaszcza w trakcie kryzysu finansowego (2007–2008) i w następnych latach, pojawiło się sporo prac naukowych w zakresie ryzyka systemowego. Duża część tych prac prowadzi do konkretnych zastosowań przez instytucje odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem systemowym, takie jak banki centralne czy też komitety ryzyka systemowego.

Naturalną konsekwencją występowania ryzyka systemowego jest wprowadzanie regulacji, które mają na celu zmniejszenie tego ryzyka. Są to regulacje makroostrożnościowe (*macroprudential regulations*). Jest to nowe podejście w regulacjach mające u podstaw analizę całego systemu finansowego, kładące nacisk na powiązania między elementami systemu, na przykład między poszczególnymi bankami⁹.

Regulacje makroostrożnościowe są przedstawione w artykule autorów Hanson, Kashyap, Stein¹⁰.

Główne różnice między regulacjami mikroostrożnościowymi i makroostrożnościowymi przedstawił Borio¹¹ (tab. 1).

⁷ G.G. Kaufman, K.E. Scott, *What is systemic risk, and do bank regulators retard or contribute to it*, „The Independent Review” 2003, 7, s. 371–391.

⁸ M. Billio et al., *Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sector*, „NBER Working Paper” 16223, Cambridge 2010.

⁹ G. Galati, R. Moessner, *Macroprudential policy — a literature review*, „BIS Working Paper” 337, 2011.

¹⁰ S. Hanson, A.K. Kashyap, J.C. Stein, *Macroprudential approach to financial regulation*, „Journal of Economic Perspectives” 25, 2011, s. 3–28.

¹¹ C. Borio, *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation*, „BIS Working Paper” 128, 2003.

Tablica 1. Różnice między regulacjami mikro- i makroostrożnościowymi

	Mikroostrożnościowe	Makroostrożnościowe
Najbliższy cel	ograniczenie zaburzeń pojedynczych instytucji	ograniczenie zaburzeń systemu finansowego
Końcowy cel	ochrona konsumentów (inwestorów)	uniknięcie kosztów w postaci mniejszego PKB
Charakterystyka ryzyka	egzogeniczne: zachowanie niezależne podmiotów	endogeniczne: zachowanie zbiorowe podmiotów
Powiązania między instytucjami	nieistotne	ważne
Realizacja kontroli	z punktu widzenia ryzyka instytucji: <i>bottom-up</i>	z punktu widzenia ryzyka systemu: <i>top-down</i>

Źródło: C. Borio, *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation*, „BIS Working Paper” 128, 2003.

O innych możliwych i potrzebnych kierunkach regulacji traktuje artykuł Alena i Carletti¹², którzy wymieniają pięć takich kierunków:

- bańki na rynkach aktywów finansowych,
- bank centralny,
- nierównowaga globalna,
- regulacje bankowe,
- konkurencja w sektorze usług finansowych.

INWESTOR — REGULACJE W ZAKRESIE RYZYKA

Ważnym podmiotem narażonym na trzy główne rodzaje ryzyka jest inwestor.

Pierwszy rodzaj to ryzyko rynkowe, wynikające ze zmian cen instrumentów finansowych (dłużnych, udziałowych i pochodnych). W tym przypadku występują obie strony ryzyka, pozytywna i negatywna, a więc ryzyko często traktowane jest w koncepcji neutralnej, ale może być również traktowane w koncepcji negatywnej.

Drugi rodzaj to ryzyko kredytowe występujące jedynie w przypadku instrumentów dłużnych (ewentualnie w przypadku pozagiełdowych instrumentów pochodnych). W przypadku ryzyka niedotrzymania warunków mowa jest o koncepcji negatywnej ryzyka, a w przypadku ryzyka wiarygodności kredytowej — o koncepcji neutralnej ryzyka.

Trzeci rodzaj to ryzyko płynności, a konkretnie rynkowe ryzyko płynności. Może występować przy wszystkich rodzajach instrumentów finansowych.

Regulacji w zakresie ryzyka finansowego w przypadku inwestycji finansowych jest relatywnie mniej niż innych rodzajów uregulowań. O ile część instytucji

¹² F. Allen, E. Carletti, *New theories to underpin financial reform*, „Journal of Financial Stability” 2013, nr 9, s. 242–249.

finansowych (przede wszystkim banki) traktuje się jako instytucje zaufania publicznego, o tyle inwestycje finansowe indywidualnego inwestora bądź funduszu inwestycyjnego dokonywane są na własny rachunek podmiotu i regulacje rynkowe nie mogą brać odpowiedzialności za ich rezultaty.

Wynika z tego, że analiza i ocena ryzyka powinny być dokonane z należytą starannością przez inwestora, a regulacje zaprojektowane tak, aby miał on natychmiastowy dostęp do wszelkich informacji wpływających na ryzyko inwestycji. Zdaniem autora niniejszej pracy istnieją trzy czynniki wpływające na prawidłową ocenę ryzyka inwestycji:

- regulacje dotyczące wymogów informacyjnych emitentów instrumentów finansowych,
- regulacje dotyczące raportowania ryzyka,
- edukacja inwestorów oraz żelazna dyscyplina przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Ten trzeci czynnik jest kluczowy, gdyż brak umiejętności właściwej oceny ryzyka może zniweczyć efekty właściwych regulacji.

Regulacje dotyczące wymogów informacyjnych emitentów instrumentów finansowych (zwłaszcza emitentów akcji) stają się coraz bardziej restrykcyjne. Przy zwiększonej częstotliwości dokonywania transakcji chodzi o to, aby każda informacja mająca wpływ na sytuację finansową spółki była natychmiast dostępna dla inwestorów, a przy tym aby żaden podmiot nie miał systematycznie przewagi informacyjnej na rynku.

Jeden z najbardziej znanych zbiorów regulacji to prawo Sarbanesa-Oxleya (znane pod nazwą SOX), uchwalone w Stanach Zjednoczonych w 2002 roku. Te regulacje mają na celu zmniejszenie ryzyka związanego z inwestowaniem w akcje przedsiębiorstw. Charakterystyczne jest to, że prawo to powstało jako swoistego rodzaju odpowiedź na upadłość holdingu Enron, której jedną z przyczyn było duże ryzyko wynikające z nieprzejrzystych sprawozdań finansowych tego holdingu.

Zdaniem autora niniejszej pracy jeszcze ważniejsze są regulacje dotyczące raportowania ryzyka, które powinno być nieodłączną składową raportu finansowego przygotowywanego przez przedsiębiorstwo. Do tej pory standardowym modelem raportu finansowego było sprawozdanie finansowe sporządzane przez przedsiębiorstwo. Informacje zawarte w jego elementach składowych (w szczególności w bilansie, rachunku zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych) mogą służyć jako podstawa podejmowania decyzji przez inwestorów. Ten model raportowania finansowego przestaje się jednak sprawdzać. Dotyczy to zwłaszcza niektórych kategorii księgowych i koncepcji rachunkowości, które stają się bezużyteczne na współcześnie funkcjonujących rynkach finansowych.

Po pierwsze, sprawozdanie finansowe, zwłaszcza jego element, którym jest rachunek zysków i strat, może przedstawić sytuację finansową podmiotu zdecydo-

wanie lepiej niż to jest w rzeczywistości. Przykładem (obecnie już legendarnym) była sytuacja holdingu Enron.

Po drugie, obowiązująca koncepcja sprawozdania finansowego nie radzi sobie z kluczowymi przemianami w gospodarce (w tym na rynkach finansowych). Dotyczy to przede wszystkim raportowania instrumentów finansowych, ale też kwestii raportowania kapitału intelektualnego i połączeń biznesowych (holdingów). Jeśli chodzi o instrumenty finansowe, to w ostatnich latach dokonano postępu w tym zakresie, poprzez wprowadzenie Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej. Jest to „MSSF 9 Instrumenty finansowe”, traktujący m.in. o wycenie instrumentów finansowych według wartości godziwej.

Po trzecie, w obowiązującej koncepcji sprawozdania finansowego jest znikoma rola raportowania ryzyka. Pewien postęp został dokonany poprzez wprowadzenie Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej. Jest to „MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji”. Dotyczy on m.in. obowiązku określania przez podmiot ryzyka, związanego z instrumentami finansowymi, które stanowią aktywa lub zobowiązania tego podmiotu. Nawet ujawnienia nie rozwiążą jednak problemu właściwego raportowania ryzyka.

GOSPODARSTWO DOMOWE — REGULACJE W ZAKRESIE RYZYKA

Nie ulega najmniejszej wątpliwości, że kryzysy finansowe mają „końcowego odbiorcę” ryzyka finansowego. Niestety, są to gospodarstwa domowe. Widać to było w okresie ostatniego kryzysu, w którym skutki programów ratowania niektórych dużych instytucji finansowych przerzucano na podatników. Wręcz klinicznym przykładem było ratowanie holdingu AIG, kosztujące około 180 miliardów dolarów.

Oprócz tego ryzyka niejako „zewnętrznego”, na które narażone są gospodarstwa domowe, dochodzi jeszcze ryzyko, które można nazwać „wewnętrznym”. Wynika ono z podejmowanych przez nie decyzji finansowych. Brak edukacji finansowej oraz poleganie na obiegowych medialnych poglądach doprowadzają nierzadko do zagrożenia finansowego gospodarstwa domowego.

Przykłady wpadek finansowych gospodarstw domowych można odnaleźć w wielu krajach, również w Polsce. Oto kilka przykładów z ostatnich lat.

PIRAMIDA FINANSOWA

Nazywana schematem Ponziego — jego organizator stara się pozyskać jak najwięcej uczestników. Zasada działania schematu jest prosta: uczestnicy znajdujący się na „dole” piramidy finansują (oczywiście, nie wiedząc o tym) uczestników znajdujących się na „górze” piramidy. Znajdujący się „górze” są zadowoleni z wyników i promują w mediach schemat. Jak łatwo się domyśleć, do prawidłowego

funkcjonowania piramidy potrzeba coraz więcej uczestników i po pewnym czasie piramida „jest burzona”, a większość uczestników traci.

KRÓTKOTERMINOWE POŻYCZKI OD INSTYTUCJI PARABANKOWYCH

Instytucje parabankowe oferują takie same usługi jak część usług banków, nie podlegają jednak regulacjom. Najczęstszym rodzajem usług jest udzielanie krótkoterminowych pożyczek osobom, które nie zawsze mają zdolność kredytową i które ulegają emocjom (na przykład przed świętami Bożego Narodzenia). Można znaleźć przykłady efektywnego oprocentowania takich pożyczek ponad 400% (!) w skali rocznej.

RYZYKOWNE INWESTYCJE

Są to inwestycje oferowane przez bliżej nieznane instytucje niepodlegające regulacjom. Promując się, informują one o potencjalnie wysokiej stopie zwrotu, co z pozoru czyni taką inwestycję atrakcyjną. Inwestycja o wysokiej oczekiwanej stopie zwrotu charakteryzuje się jednak dużym ryzykiem. Fakt ten nie jest brany pod uwagę przez gospodarstwo domowe, które zachęca się nietransparentnymi informacjami. Przykładem była oferta Amber Gold, które nie dotrzymało warunków i doprowadziło do strat wiele gospodarstw domowych.

Należy stwierdzić, że każdy z powyżej opisanych przypadków, jak również wiele innych podobnych, nie miałyby miejsca, gdyby spełniono jeden z dwóch warunków:

— wprowadzenie regulacji uniemożliwiających funkcjonowanie różnego rodzaju schematów;

— pogłębiona edukacja finansowa społeczeństwa i nieuleganie emocjom przy podejmowaniu decyzji finansowych przez gospodarstwa domowe.

W ostatnich latach w większości krajów rozwiniętych wprowadzono pewną liczbę regulacji, które mogą spowodować zmniejszenie ryzyka finansowego gospodarstwa domowego. Najważniejsza jest dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID, *Markets in Financial Instruments Directive*). Wprowadza wymóg zaprojektowania przez instytucje finansowe jasnych procedur, jeśli chodzi o odpowiedniość instrumentu finansowego dla określonego klienta. Przestrzeganie tej zasady powinno spowodować, że dla danego gospodarstwa domowego nie zostanie zaproponowany produkt finansowy, który zwiększy ryzyko ponad akceptowalny poziom.

REGULATIONS AND RISK ASSESSMENT

Summary

The paper discusses financial regulations as a tool to manage financial risk. Except for the introduction to the economic theory of regulations and to risk, the paper contains a review of the so-called macroprudential regulations suitable to manage systemic risk. The last part of the paper discusses desirable directions for the regulations in the area of financial risk for two groups of participants in a financial system: an investor and a household.