

## Ryzyko i odpowiedzialność

Agata Adamska\*

**Streszczenie:** *Cel* – Celem artykułu jest przedstawienie nowej koncepcji – ryzyka rozszczonego, powstającego w sytuacji rozerwania związku między podejmowaniem ryzyka a ponoszeniem jego skutków.

*Metodologia badania* – Koncepcja ryzyka rozszczonego została sformułowana w wyniku obserwacji zjawisk ekonomicznych zachodzących we współczesnej gospodarce światowej.

*Wynik* – W artykule zaprezentowano także możliwość wykorzystania koncepcji ryzyka rozszczonego w analizie przyczyn narastania w różnych obszarach ryzyka systemowego oraz sposoby ograniczania rozprzestrzeniania się ryzyka rozszczonego.

*Oryginalność/wartość* – Zaprezentowana koncepcja pomaga lepiej zrozumieć konsekwencje występującej coraz częściej sytuacji zakłócenia relacji między podejmowaniem decyzji a ponoszeniem odpowiedzialności za ich skutki.

**Słowa kluczowe:** ryzyko rozszczone, niepewność, ład instytucjonalny

### Wprowadzenie

Niepewność i ryzyko towarzyszą człowiekowi od zawsze, chociaż świadomość ich występowania narodziła się stosunkowo niedawno. W opracowaniu opublikowanym w 1901 roku A.H. Wilett zauważył, że „życie i praca ludzi odbywa się w warunkach niepewności” (Wilett 1901: 3). Przez kolejne ponad 100 lat konstatacja ta nie straciła na aktualności, mimo rozwoju badań nad niepewnością i ryzykiem oraz powstawania coraz bardziej zaawansowanych metod i technik mających służyć radzeniu sobie z nimi. Zmieniające się warunki otoczenia, jego rosnąca złożoność i zmienność powodują nawet, że niepewność wręcz się nasila, a wraz z nią rośnie ryzyko. Zjawiska te są lepiej dostrzegane i silniej odczuwane w okresach osłabienia koniunktury gospodarczej, co jest uzasadnione nie tylko przesłankami mającymi charakter obiektywny, ale i subiektywnymi odczuciami związanymi z osłabieniem poczucia sprawowania kontroli nad rozwojem sytuacji. Obok zwiększającej się zmienności otoczenia i stanu koniunktury na wzrost ryzyka wpływają także przemiany zachodzące w obszarze instytucjonalnym. Ich konsekwencją są zmiany w sposobie funkcjonowania rynków, państwa, przedsiębiorców i gospodarstw domowych. Na skutek tych przemian wiele podmiotów staje się w coraz większym zakresie biorcami skutków ryzyka (niekiedy podejmowanego przez inne podmioty), często nieświadomymi tego faktu.

---

\* dr Agata Adamska, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji, al. Niepodległości 162, 02-554 Warszawa, e-mail: agata.adamska@sgh.waw.pl.

## 1. Źródła ryzyka i jego konsekwencje

Na ryzyko w ekonomii, zarządzaniu i finansach najczęściej spogląda się przez pryzmat skutków, jakie może ono nieść dla człowieka. Za istotne uważane są także postrzeganie i ocena ryzyka oraz ich wpływ na ludzkie działania. Przyjmowanie różnych perspektyw w analizie relacji człowiek-ryzyko spowodowało, że nie wykształciła się do tej pory jednolita metodologia dotycząca samego ryzyka. Gdyby jednak podjąć próbę przedstawienia takiej metodologii na poziomie meta, „to mogłoby się okazać, że brak jest niezbędnych narzędzi. W teorii nauki nie zdołano dotąd opracować spójnego warsztatu badawczego” (Karczmarek 2013: 10). Przejawem deficytu jednomyślności w tym obszarze jest m.in. brak jednej, powszechnie podzielanej definicji ryzyka, w tym jednoznacznego rozdzielenia ryzyka i niepewności oraz rozstrzygnięcia czy ryzyko powinno być rozpatrywane wyłącznie w kategoriach zagrożenia, czy także jako szansa.

Źródeł ryzyka można upatrywać zarówno w obiektywnej zmienności samej natury, jak i w subiektywnym braku informacji. Niepewność i ryzyko są bowiem nieodłącznymi cechami rzeczywistości wynikającymi nie tylko z liczby, złożoności i zmienności elementów ją tworzących, ale również z interakcji zachodzących między nimi oraz ograniczonych możliwości poznawczych podmiotów gospodarujących (Jajuga, Jajuga 1996: 98). Inaczej mówiąc, wynikają one stąd, że ludzie nie dysponują pełnym opisem świata, który można by uznać za całkowicie prawdziwy (Arrow 1985). W zależności od tego, które ze źródeł uznane zostaną za istotniejsze, w analizie i szacowaniu ryzyka można odwołać się do różnych koncepcji: od technologicznej, gdzie nacisk kładziony jest na zmienność stanów natury, którą można kwantyfikować i przewidywać z dużą dokładnością, poprzez klasyczną ekonomiczną z racjonalnym decydem, gdzie zmienność otoczenia jest istotna, ale decyzje podejmuje człowiek na podstawie analizy dostępnych informacji (Akerlof, Shiller 2010: 32), do koncepcji behawioralnej, w której najistotniejsze są psychologiczne aspekty decyzji, takie jak osobiste preferencje, subiektywne postrzeganie parametrów ryzyka, kontekst decyzji.

Ryzyko klasyfikowane jest na wiele różnych sposobów, w zależności od celu tworzącego daną systematykę. Z punktu widzenia potencjalnych skutków ryzyko najczęściej dzielone jest na **ryzyko czyste i spekulacyjne**. Ryzyko czyste występuje wtedy, gdy nie wiadomo, czy jakieś zdarzenie będzie miało miejsce, ale jeśli tak się stanie, to jego konsekwencje z pewnością będą negatywne. Ryzyko spekulacyjne natomiast to taka sytuacja, w której również nie wiadomo, czy dane zdarzenie dojdzie do skutku, ale jego konsekwencje mogą być negatywne bądź pozytywne. Wydaje się, że w podziale tym implicite przyjmowane jest założenie, że ryzyko czyste jest niezależne od woli człowieka, który może jedynie odczuć jego skutki, podczas gdy w przypadku ryzyka spekulacyjnego jego powstanie stanowi wynik wyboru dokonywanego przez podmiot decydujący się na jego podjęcie. Z punktu widzenia postrzeganego wpływu człowieka na ryzyko, jakiemu on podlega, ważny jest także podział na **ryzyko dobrowolne i wymuszone** (Ostasiewicz 2003: 4). Ryzyko dobrowolne kojarzone jest z poczuciem posiadania wpływu na bieg wydarzeń, zapewniającym wrażenie

sprawowania kontroli, co często prowadzi do niedoszacowywania tego ryzyka. Z kolei ryzyko wymuszone występuje wtedy, gdy ekspozycja na ryzyko powstaje na skutek decyzji, na które człowiek nie ma wpływu lub jego wpływ jest niewielki.

## 2. Szczególne przypadki ryzyka

Złożoność procesów ekonomicznych powoduje, że coraz trudniej rozpatrywać poszczególne przejawy ryzyka jako pojedyncze i niezależne. Nie chodzi przy tym tylko o występującą kumulację danego rodzaju ryzyka, jak ma to miejsce np. w odniesieniu do rosnącej skali spekulacji na rynkach finansowych, ale również intensyfikację interakcji występujących między różnymi rodzajami ryzyka, na które ekspozycjonowany jest dany podmiot. Dlatego coraz częściej w analizie ryzyka potrzebne jest podejście systemowe, pozwalające na uwzględnienie dodatnich i ujemnych sprzężeń zwrotnych zachodzących między poszczególnymi rodzajami ryzyka. Analiza systemowa ryzyka ujawnia przy tym kolejny problem, który związany jest z koniecznością odnalezienia związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy podejmowaniem ryzyka a jego konsekwencjami. Dokładniejsza analiza tego problemu prowadzi do konstatacji, że coraz częściej następuje rozerwanie podmiotowe związku przyczynowo-skutkowego: kto inny podejmuje ryzyko, a kto inny w całości lub w części ponosi jego skutki. W konsekwencji pojawia się nowa postać ryzyka, które można nazwać **ryzykiem rozszczepionym**. Występowanie tego ryzyka uwarunkowane jest splotem różnych czynników, które można rozpatrywać w skali mikro, makro i mezo.

Jednym z przypadków występowania ryzyka rozszczepionego jest sytuacja, gdy na podstawie kontraktu jeden podmiot (pryncypał) przekazuje drugiemu podmiotowi (agentowi) prawo do podejmowania decyzji w pewnym zakresie, np. zarządzania spółką kapitałową. Powstająca wówczas relacja agencji jest jednak niedookreślona, ponieważ ze względu na długi okres obowiązywania umowy łączącej obie strony, niepewność otoczenia, trudności z monitorowaniem działań stron oraz ponoszonych przez nie nakładów niemożliwe jest sformułowanie między akcjonariuszami a zarządem kontraktu kompletnego (*explicit contract*) z wyspecyfikowanym pełnym zakresem obowiązków zarządu obejmującym wszystkie możliwe sytuacje. Stosunek przedstawicielstwa jest więc określony warunkami umowy niekompletnej, domyślnej (*implicit contract*) (Mesjasz 2002: 58), w której pozostaje otwarta kwestia podejmowania decyzji w sytuacjach nieuregulowanych umową. Prowadzi to do stosunkowo dużej autonomii decyzyjnej agenta, a ostateczne konsekwencje podejmowanych przez niego decyzji (zarówno pozytywne, jak i negatywne) ponosi pryncypał. Wynikiem decyzji zarządu jest powstanie portfela obejmującego różne rodzaje ryzyka, na które narażone jest przedsiębiorstwo (poszczególne jego rodzaje wzajemnie się wzmacniają lub znoszą w zależności od korelacji między nimi). Jednocześnie akcjonariusz jako właściciel części akcji spółki staje się współposiadaczem tego portfela. Należy jednak zwrócić uwagę, że w niektórych przypadkach cele akcjonariuszy i zarządów mogą być rozbieżne. W sytuacji, w której „pryncypałowicie (na przykład akcjonariusze) nie mają pełnej kontroli nad

działającymi w ich imieniu pełnomocnikami (na przykład menedżerami), pełnomocnicy mogą czasem angażować się w transakcje mając na uwadze względy inne niż najlepszy interes swoich pryncypałów” (Rappaport 1999: 3). Powoduje to dodatkowe zniekształcenie profilu ryzyka, na jakie narażony jest pryncypał.

Sytuacja stosunku agencji jako przykład ryzyka rozszczepionego może być oceniana w kategoriach świadomej decyzji pryncypała, czyli jako przejaw podejmowanego przez niego ryzyka spekulacyjnego. Nieco bardziej złożony charakter ma ryzyko rozszczepione w przypadku, gdy pryncypałem jest inwestor powierzający agentowi (tu: zarządzającym funduszem inwestycyjnym) środki z przeznaczeniem na inwestycje w akcje spółek. Na skutek zawarcia takiej umowy rodzi się nowa sytuacja – agenci reprezentują agentów. Tworzy się długi, skomplikowany łańcuch pośredników między spółką a jej ostatecznym właścicielem (*ultimate owner*) (Hawley, Williams 2000: 124). Ów ostateczny właściciel ponosi finansowe konsekwencje ryzyka podejmowanego przez agentów na wszystkich poziomach decyzyjnych. Obok kumulowania różnych rodzajów ryzyka wynikającego z decyzji podejmowanych w spółkach, portfel ryzyka rozszczepionego zawiera także ryzyko powstające na skutek decyzji związanych ze strategią inwestycyjną funduszu. Podobnie, jak w przypadku pojedynczej relacji agencyjnej, także w tym portfelu poszczególne rodzaje ryzyka mogą się wzmacniać lub redukować wzajemnie, w zależności od tego, jak są skorelowane. Niezależnie jednak od wewnętrznej budowy portfela nadal kto inny podejmuje pojedyncze decyzje dotyczące ryzyka, a kto inny ponosi ich konsekwencje.

Obok przedstawionych sytuacji, w których pryncypał podejmuje ryzyko spekulacyjne w wyniku zawartego kontraktu, ryzyko rozszczepione może powstawać także w innych przypadkach. Przeniesienie konsekwencji podejmowanego ryzyka na inne podmioty możliwe jest bowiem także na skutek asymetrii informacyjnej, spowodowanej brakiem wiedzy lub informacji na temat produktów i usług. Rosnąca złożoność i zróżnicowanie oferty rynkowej często uniemożliwiają potencjalnemu konsumentowi zrozumienie pełnych konsekwencji nabycia danego produktu lub usługi i korzystania z nich. „Postęp technologiczny spowodował, że ryzyko to jest nie tylko bardziej powszechne, ale, co gorsza, jest ono coraz bardziej ukryte. Nie widzimy i nie czujemy promieniowania pieców mikrofalowych, ekranów komputerowych czy telewizyjnych” (Ostasiewicz 2003: 8). Ograniczenia informacyjne i poznawcze dotyczą także składu i działania szerokiego spektrum innych produktów codziennego użytku, np. żywności, leków, kosmetyków czy farb używanych przy produkcji ubrań. Jeszcze silniej zjawisko to jest widoczne w przypadku usług profesjonalnych, np. finansowych.

Występująca asymetria informacyjna rodzi pokusę nadużycia, bowiem ewentualne negatywne konsekwencje działań ryzykownych w dużej mierze ponoszone będą nie przez decydenta, a przez nabywców produktu lub usługi. Oceniając sytuację z ich punktu widzenia należałoby przy tym raczej mówić o niepewności, czy produkt okaże się bezpieczny i zaspokoi ich potrzeby, a nie ryzyku *sensu stricto* – tu już nie można modelować prawdopodobieństwa i odpowiadających mu wyników. Oznacza to konieczność wyjścia w analizie

ryzyka rozszczepionego poza granice samego ryzyka i uwzględnienia w niej również kategorii niepewności. Na przykład producent samochodów wprowadzając na rynek pojazdy obciążone wadą konstrukcyjną obniżającą poziom ich bezpieczeństwa może dość precyzyjnie skalkulować ryzyko finansowe pozwów ze strony potencjalnych ofiar wypadków i ich rodzin. Nabywcy jednak dokonując zakupu tych pojazdów nie są w stanie dokonać kalkulacji podejmowanego ryzyka, bowiem obiektywnie nie dysponują wiedzą o istnieniu wady konstrukcyjnej. W ich przypadku można rozpatrywać sytuację jedynie w kategoriach niepewności związanej z wyborem pojazdu tego bądź innego producenta.

Problematyka ryzyka rozszczepionego dotyczy także przedsiębiorstw „zbyt dużych, by upaść” (TBTF – *too big to fail*). Przedsiębiorcy tej kategorii, chociaż nie są wprost wyposażeni w gwarancje państwowe, „dysponują tak znacznymi elementami wpływu na aparat państwowy, że ten nie jest w stanie zastosować wobec nich klasycznych mechanizmów wolnego rynku – łącznie z pełną upadłością. Odstąpienie od zasad wolnej konkurencji rodzi ryzyko nieodpowiedzialnej polityki przedsiębiorstw, opartej na swoistej kalkulacji, że państwo nieodmiennie przyjdzie im w sukurs” (Wiśniewski 2010: 224–235). O tym, że istotnie takie zachowania, polegające na podejmowaniu nadmiernego ryzyka przez zarządy tego typu przedsiębiorstw, mają miejsce świadczy skala problemów, jakie powstały w okresie ostatniego kryzysu finansowego. Dodatkowo kryzys ujawnił zjawisko przenoszenia ryzyka na inne podmioty, nieuczestniczące w procesie podejmowania decyzji o jego podjęciu i często nie mające świadomości skali podejmowanego ryzyka. Rządy wielu państw, udzielając ogromnej pomocy przedsiębiorstwom, doprowadziły w rezultacie do prywatyzacji korzyści i upublicznienia strat.

Skala nieodpowiedzialnych zachowań przy podejmowaniu ryzyka na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat systematycznie rosła. Stanowi to konsekwencję swoistej gry, jaką prowadzą zarządy dużych korporacji finansowych i rządy państw. Kolejne rundy tej gry wiążą się z zachowaniami tych dwóch grup podmiotów w okresie kolejnych kryzysów na rynkach finansowych. „Zachowując się w trakcie kolejnych kryzysów podobnie, gracz publiczny wypracował sobie reputację nie zawodzącego pokładanego w nim zaufania. To tłumaczy, dlaczego gracz prywatny skłonny był podejmować coraz większe ryzyko i wyjaśnia nasilenie się wśród podmiotów dysponujących środkami prywatnymi zjawiska hazardu moralnego. Kontynuowanie swojej strategii przez gracza publicznego pozwala również przewidywać, że obecny kryzys nie jest wcale ostatnim, a skala kolejnych może być jeszcze większa” (Dąbrowski 2012: 65).

W przypadku przedsiębiorstw TBTF rozszczepienie ryzyka przybiera postać jeszcze groźniejszą niż w sytuacji konfliktu agencji. Dużo wyraźniej przebiega tu bowiem podział konsekwencji – ewentualne zyski z podjęcia ryzyka przypadają samemu przedsiębiorstwu oraz jego zarządowi, menedżerom niższego szczebla i akcjonariuszom, natomiast potencjalne straty ostatecznie obciążają inne, często luźno lub wcale nie związane z przedsiębiorstwem podmioty. W takiej sytuacji podjęcie ryzyka, nawet jeśli jest ono określone wysokością potencjalnej straty lub zysku i prawdopodobieństwem ich wystąpienia,

w rzeczywistości oznacza dla decydenta zajęcie pozycji ubezpieczonej. Dla ponoszących potencjalne negatywne skutki jest to jednak pozycja otwarta i to taka, którą nie można w żaden sposób zarządzać.

Zupełnie inne są przyczyny powstania ryzyka rozszczerzonego w sytuacji stosowania przez uczestników rynków finansowych handlu algorytmicznego. Tu głównym czynnikiem nie jest pokusa nadużycia, jak w przypadku konfliktu agencji, bezpieczeństwa produktu lub usługi, czy podmiotów należących do kategorii TBTF. Handel algorytmiczny, wraz z jego najbardziej zaawansowaną odmianą HFT (*High Frequency Trading*), polega na wykorzystaniu programów komputerowych lub samouczących sieci neuronowych już nie tylko do wspomagania, ale do zastępowania inwestora w podejmowaniu decyzji (Banasiak 2011: 231–266). W konsekwencji stosowania tych narzędzi na rynek napływają zlecenia, które są generowane bez udziału człowieka. „Wprawdzie czynność prawna *ex ante* nie jest dokonywana, ale uczestnicy systemu z góry godzą się na to, że skutki działań komputerowych będą *ex post* uznawane za kontraktowe. Przypomina to system, gdy przypadkowa (z punktu widzenia skutków) wymiana towaru na pieniądź dokonywana na określonym rynku przez uczestników tego rynku jest *ex post* konwalidowana jako ważna transakcja” (Chłopecki, Malanowski 2014).

Mechanizm rozszczepiania ryzyka przebiega zatem następująco: człowiek uruchamia maszynę, która generuje zlecenia (oferty kupna lub sprzedaży), w ich wyniku zawierane są transakcje (często z inną maszyną), na skutek czego nie tylko następuje wielokrotne przeniesienie własności, ale zlecenia te ze względu na swoją liczbę i częstotliwość wpływają poprzez mechanizm podaży i popytu na ceny notowanych walorów. Ceny te są obowiązujące dla wszystkich uczestników rynku oraz pośrednio dla podmiotów z gospodarki realnej. Dla tych pierwszych konsekwencje można zatem rozpatrywać w kategoriach ryzyka zmienności ceny, dla tych drugich jest to kolejny element składający się na niepewność otoczenia.

Przedstawione przykłady nie wyczerpują oczywiście całego spektrum sytuacji, w których występuje ryzyko rozszczerzone. Ich dobór podyktowany został chęcią pokazania różnorodności przypadków, w których następuje przynajmniej częściowe oderwanie decyzji od jej skutków (najczęściej dotyczy to konsekwencji negatywnych). Skutki są w mniej lub bardziej uświadomiony sposób ponoszone przez inne podmioty, na które zostało przeniesione ryzyko. Rodzi się zatem pytanie – czy można i należy te podmioty chronić przed konsekwencjami tego typu działań.

### **3. Instytucjonalne mechanizmy ograniczania skutków ryzyka rozszczerzonego**

Poszczególne przypadki ryzyka rozszczerzonego (mimo braku rozpoznania go jako samostannego zjawiska) były identyfikowane od dawna, najczęściej w momencie wystąpienia jego negatywnych konsekwencji. Podejmowano wówczas doraźne działania zaradcze i jednocześnie starano się wypracować rozwiązania mające zapobiegać podobnym wydarzeniom

w przyszłości. Stopniowo następowało uogólnianie tych rozwiązań i ich instytucjonalizacja, bądź w postaci tworzenia norm prawnych, bądź powoływania różnego rodzaju ciał regulacyjnych i kontrolnych. Trudno wprawdzie oczekiwać, żeby wszystkie przypadki ryzyka rozszczepionego były traktowane jednakowo (jest to niemożliwe ze względu na ich różnorodność), jednak przy tworzeniu i modyfikowaniu rozwiązań mających ograniczyć to ryzyko należałoby więcej uwagi poświęcić wprowadzaniu zasady współodpowiedzialności decydentów przyczyniających się do jego powstania.

Zbyt daleko idące regulacje mające na celu ochronę konsumentów i innych podmiotów gospodarki rynkowej powodują osłabienie mechanizmów zdroworozsądkowej oceny ryzyka i zmniejszają motywację do podejmowania działań, które prowadziłyby do nie przyjmowania go na siebie. W przypadku ryzyka rozszczepionego samodzielne zarządzanie ekspozycją na jego skutki jest jednak bardzo utrudnione – bądź ze względu na istotną i niedającą się usunąć asymetrię informacyjną, bądź ze względu na brak możliwości realnego uwolnienia się od niego przez podmioty eksponowane na jego skutki. Dlatego w obszarze ryzyka rozszczepionego niezbędne są regulacje mające na celu przywrócenie związku między podejmowaniem decyzji a odpowiedzialnością za ich skutki.

Inną formą instytucjonalizacji ochrony przed nadmiernym tworzeniem ryzyka rozszczepionego jest powstawanie wyspecjalizowanych podmiotów powoływanych w celu zabezpieczenia praw jednostek poddanych ekspozycji na to ryzyko. Są one tworzone zarówno przez państwo (agendy rządowe, organizacje międzynarodowe), jak i przedsiębiorców (różnego rodzaju stowarzyszenia, podmioty certyfikujące), a także samych obywateli (organizacje pozarządowe). Tworzenie formalnych instytucji w wielu przypadkach ma na celu przywrócenie jednej z bardzo ważnych w zdrowym społeczeństwie instytucji nieformalnych – zaufania.

## Uwagi końcowe

Sposobem na odbudowanie zaufania w sytuacji rozprzestrzeniania się ryzyka rozszczepionego może być ukształtowanie rozwiązań instytucjonalnych, które nie tyle będą wymuszać konkretne zachowania, ile raczej przywracać odpowiedzialność za skutki stwarzania tego ryzyka. Upowszechnienie i konsekwentne stosowanie takiej zasady będą prowadziły do zmian w układzie bodźców motywacyjnych, jakim podlegają decydenci, co powinno być bardziej skuteczne od metody stosowania bezpośrednich nakazów i zakazów. Oddziaływanie takich regulacji byłoby ponadto znacznie szersze i bardziej uniwersalne od enumeratywnego wymieniającego wszystkie sytuacje rodzących zagrożenie dla innych podmiotów oraz ustanawiania nadzorca kontrolującego postępowanie każdego podmiotu będącego potencjalnym źródłem ryzyka rozszczepionego. Oprócz niekiedy wątpliwej skuteczności działań nadzorczych w tym zakresie pozostaje jeszcze bowiem odwieczna wątpliwość: *quis custodiet ipsos custodes?*

## Literatura

- Akerlof G.A., Shiller R.J. (2010), *Zwierzęce instynkty*, Studio EMKA, Warszawa, s. 32.
- Arrow K.J. (1985), *Granice organizacji*, PWN, Warszawa, passim.
- Banasiak A. (2011), *Zastosowanie sieci neuronowych w analizie technicznej*, w: A. Adamska, A. Fierla, *Inwestowanie. Instrumenty klasyczne i alternatywne*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa, s. 231–266.
- Chłopecki A., Malanowski Ł. (2014), *Handel algorytmiczny*, „Monitor Prawa Bankowego” (w druku).
- Dąbrowski T. (2012), *Kryzys a teoria gier, czyli na czym polega błąd*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 1, s. 65.
- Hawley J.P., Williams A.T. (2000), *The Rise of Fiduciary Capitalism: How Institutional Investors Can Make Corporate America More Democratic*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia, s. 124.
- Jajuga T., Jajuga K. (1996), *Inwestycje*, PWN, Warszawa, s. 98.
- Karczmarek T.T. (2013), *Filozofia ryzyka – nowe tendencje w globalnej gospodarce*, s. 10, <http://www.karczmarek.waw.pl/2013/05/filozofia-ryzyka/> (23.01.2014).
- Mesjasz C. (2002), *Kontrakty niekompletne jako podstawa teoretyczna nadzoru korporacyjnego*, w: *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, red. S. Rudolf, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 58.
- Ostasiewicz W. (2003), *Niepewność i ryzyko*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków, s. 4, 8.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa, s. 3.
- Wilett A.H. (1901), *The Economic Theory of Risk and Insurance*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia, reprint z 1951 r., s. 3.
- Wiśniewski P. (2010), *Pokusa nadużycia implikowanej pomocy kredytowej. Jak ograniczyć społeczne koszty funkcjonowania przedsiębiorstw ważnych dla interesów państwa?*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, vol. 101, s. 224–235.

## RISK AND RESPONSIBILITY

**Abstract:** *Purpose* – The purpose of the article is to introduce the new concept of ‘fissional’ risk, that emerges as a result of disruption of the relationship between taking risk and bearing the consequences of risk.

*Design/methodology/approach* – The concept of ‘fissional’ risk arises from the observation of economic events that take place in the contemporary global economy.

*Findings* – The article also looks at the prospects for practical applications of the concept in the analysis of causes that might lead to an uncertainty increase in various areas and methods that might be employed to limit the spread of ‘fissional’ risk.

*Originality/value* – The concept introduced makes it easier to understand the consequences of this phenomenon.

**Keywords:** ‘fissional’ risk, uncertainty, institutional order

## Cytowanie

- Adamska A. (2014), *Ryzyko i odpowiedzialność*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 177–184; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).