

Ewa Drabik

Zakład Metod Ilościowych SGGW w Warszawie

Iwona Drabik¹

Katedra Języków Specjalistycznych

Uniwersytet Warszawski

Rozumienie emocji jako gwarancja racjonalnych zachowań uczestników rynków finansowych

Wstęp

Od 1987 roku Amerykańskie Stowarzyszenie Indywidualnych Inwestorów (AAII – *American Association of Individual Investors*) zbiera pośród graczy giełdowych informacje na temat oczekiwań dotyczących cen walorów. Badania prowadzone są również wśród dziennikarzy zajmujących się rynkami, a także analityków finansowych z Wall Street. Na podstawie zebranych informacji próbuje się przewidywać przyszły poziom cen walorów giełdowych [Zaleśkiewicz 2003]. Praktyka pokazuje, że zarówno inwestorzy jak i „eksperci” raczej słabo radzą sobie z formułowaniem trafnych prognoz, i to niezależnie od zastosowanych metod prognozowania. W świetle obecnej sytuacji na rynkach finansowych, a także najnowszych badań z psychologii poznawczej oraz tzw. neuroekonomii okazuje się, że cel badań AAII jest nader słuszny, ale pytania, które stawia się badanym, niewiele wnoszą do nowoczesnej teorii prognozowania. Rzeczywiście grupa badanych jest właściwie dobrana, ale czy analizy statystyczne, które prowadzi się na podstawie uzyskanych odpowiedzi są wystarczająco dobre, aby stawiać właściwe prognozy? Analizuje się głównie dane dotyczące cen walorów, korzystając z takich narzędzi, jak analiza techniczna i fundamentalna, przygląda się trendom i innym „suchym” liczbom. Sprawa jest o wiele bardziej skomplikowana niżby się mogło wydawać. Równie ważne jak liczby są nastroje uczestników, ich aktualne preferencje, a także stan emocjonalny, stosunek do ryzyka itp. Zauważyli już to Daniel Kahneman i Amos Tversky, tworząc w latach 80. XX wieku teorię perspektywy, jednak w dalszym ciągu teoria ta nie jest do końca uwzględniana w praktyce.

¹Iwona Drabik jest absolwentką Wydziału Psychologii Uniwersytetu Warszawskiego.

Jednakże powoli badacze przekonują się, że na cenę walorów składają się nie tylko aktualne wskaźniki ekonomiczne oraz docierające do inwestorów informacje dotyczące rynków, ale również emocje, preferencje i „kondycja psychiczna” uczestników rynku. Thaler i Johnson [1991] usystematyzowali wiedzę dotyczącą kształtowania się preferencji podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych. Stwierdzili oni, że większość inwestorów dokonuje wyborów kierując się emocjami, przy czym w większości sytuacji giełdowych silniejsze są emocje związane z kilkoma mniejszymi wygranymi niż jedną większą, łatwiejsza zaś do zaakceptowania jest przez uczestników rynku jedna duża strata niż kilka mniejszych. Zdefiniowano także wiele pułapek psychologicznych, w które mogą wpadać inwestorzy [zob. Psychologia ekonomiczna 2004]. Jest to jednak zbyt mało, ażeby odnaleźć właściwe podejście do prognozowania przyszłych cen walorów. Konieczne jest badanie predyspozycji psychicznych potencjalnych uczestników rynku i osób odpowiedzialnych za nadzór bankowy. Skrajna nieodpowiedzialność tych ostatnich, za mało restrykcyjne procedury nadzoru, wprowadzenie na rynek tzw. toksycznych papierów, a także przemożna chęć osiągnięcia zysku ponad wszystko i dopuszczenie maklerów-hazardzistów do dużych pieniędzy doprowadziły w ostatnim czasie do potężnego kryzysu na rynkach finansowych.

Celem pracy jest sprawdzenie, czy predyspozycje psychologiczne potencjalnych inwestorów giełdowych i pracowników banków w Polsce są na tyle „dobre”, ażeby w najbliższych latach polski system bankowy i rynek finansowy nie pogrążyły się w chaosie, przy założeniu oczywiście, że do tej pory „nie zmyje” nas „tsunami” idące ze Stanów Zjednoczonych Ameryki, niszczące „światowy system finansowy”, które znany gracz giełdowy Warren Buffet porównał do Pearl Harbour. W tym celu przebadano inteligencję emocjonalną studentów kierunku finanse i bankowość na Wydziale Ekonomiczno-Rolniczym SGGW².

Praca jest skonstruowana w następujący sposób. W części pierwszej zostały omówione pułapki psychologiczne „czyhające” na inwestorów i podstawowe informacje dotyczące neuroekonomii. Przeprowadzono również rozważania dotyczące przyczyn powstania kryzysu finansowego, który na dobre rozpoczął się w drugiej połowie 2008 roku. W części drugiej zaprezentowano rolę inteligencji emocjonalnej, odpowiedzialnej za zachowania wielu jednostek uczestniczących w życiu społecznym, w tym uczestników rynku finansowego. Przebadano również inteligencję emocjonalną studentów kierunku finanse i bankowość SGGW, którzy wybierając taki kierunek zamierzają zostać pracownikami banków oraz maklerami.

²Obecnie kierunek ten nosi nazwę finanse i rachunkowość, a nazwa Wydziału Ekonomiczno-Rolniczego została zmieniona na Wydział Nauk Ekonomicznych.

Pułapki psychologiczne czyhające na inwestorów i ich wpływ na kondycję rynków finansowych

Problem „inwestora” został dostrzeżony przez psychologów: Daniela Kahnemana i Amosa Tversky’ego [1986]. Korzystając z najnowszych osiągnięć psychologii poznawczej, stworzyli oni tak zwaną teorię perspektywy. Jednym z ważniejszych elementów tej teorii jest stwierdzenie mówiące o tym, że gospodarka to nie tylko prawidłowości, ale również ludzie mogący mieć decydujący wpływ na reakcję rynków, przy czym zachowania uczestników rynku nie są i nie mogą być do końca racjonalne. Przyjęcie racjonalności zachowań inwestorów stanowiło bowiem jedno z podstawowych założeń tradycyjnej ekonomii. Kahneman i Tversky zauważyli, że rzeczywiste preferencje uczestników rynku są o wiele bardziej skomplikowane niż minimalizacja ryzyka i maksymalizacja zysku. Człowiek bowiem silnie reaguje na wszelkiego rodzaju bodźce i jest skłonny do przeceniania strat i niedoceniaiania wygranych. Również bardzo często uczestnicy rynku przywiązują nieadekwatną wagę do informacji, przyswajają je stopniowo, a także pod ich wpływem dokonują wyborów w taki sposób, jakby mieli niestandardowe preferencje.

Bazując na pracach Kahnemana i Tversky’ego, Werner de Bondt oraz Richard Thaler oraz inni rozwinęli nurt behawioralny we współczesnej teorii finansów. W ostatnich latach pojawiło się również wiele prac związanych z analizą hazardu, które pogłębiły rozwój teorii rynków behawioralnych. Hazardzista jest to bowiem specyficzny rodzaj uczestnika rynku. Jednakże jeśli weźmie się pod uwagę giełdę, to jest on jej reprezentatywnym przedstawicielem. Zauważono również, że mechanizmy hazardu mają wiele wspólnego z rzeczywistymi sytuacjami rynkowymi. Na przykład, zjawisko określane mianem złudzenia gracza to bardzo częsty symptom charakteryzujący zachowania inwestorów. Podczas gry w ruletkę gracze wierzą, iż po dostatecznie długiej serii zatrzymywania się kulki na polu czarnym gwałtownie wzrasta prawdopodobieństwo zatrzymania się jej na polu czerwonym. Tymczasem zdarzenia te są niezależne. Podobnie myślą inwestorzy, gdy ceny walorów przez dłuższy czas idą w „górze lub w dół”. Sądzą bowiem, że trend powinien ulec zmianie, gdy wcale tak być nie musi. Innym symptomem związanym z zachowaniami inwestorów, opisanym przez psychologów badających zachowania hazardzistów, jest złudzenie kontroli nad przebiegiem zachodzących zdarzeń. Ma ono miejsce wówczas, gdy jakiegokolwiek przypuszczenie inwestora zostaje potwierdzone określonymi wynikami kilka razy z rzędu. Im bardziej inwestor jest zaangażowany „w grę”, tym silniejsze jest złudzenie kontroli. Inną pułapką czyhającą na inwestorów jest iluzja pieniądza, która polega na tym, że inwestorzy bardziej skłonni są do myślenia

o pieniądzech w kategoriach nominalnych niż realnych. W momentach euforii częściej lokują pieniądze w bardziej ryzykowne papiery. Przywiązują się ponadto do papierów, które znają albo od dawna je posiadają. Zjawisko to określane jest mianem pułapki zaangażowania.

Kolejny postęp w analizie zachowań inwestorów przyniosła seria badań określanych mianem heurystyki i zniekształcenia. Analizie został poddany szeroki zakres ludzkiego wnioskowania. W tym kontekście opisano wiele „pułapek psychologicznych”, z którymi na co dzień stykają się inwestorzy. Zauważono na przykład, że im łatwiej inwestor kojarzy zdarzenia, tym, według niego, prawdopodobieństwo ich zajścia jest większe. Zjawisko to nosi nazwę iluzji dostępności. Inwestor również chętniej i z większą ufnością podejmuje działania w sytuacjach, które wcześniej zostały opisane czy też znane mu są z autopsji. Jest to heurystyka reprezentatywności. Innym znanym mechanizmem charakteryzującym inwestorów jest efekt unikania strat, który polega na tym, że inwestorzy, czasami wbrew zdrowemu rozsądkowi i niemal za wszelką cenę, bronią się przed zamknięciem swojej pozycji na minusie, gdy tymczasem lepiej wstrzymać się z inwestycją, gdyż łączy się ona ze zbyt dużym ryzykiem. Z drugiej strony, uczestnicy rynków kapitałowych są skłonni do podejmowania nadmiernego ryzyka, gdy mają potrzebę wyrównywania strat. Uczestnicy rynku przejawiają więc awersję do ryzyka w warunkach zysków i skłonność do podejmowania ryzyka w warunkach strat. Przyczyną takiego stanu rzeczy są preferencje uzależnione od aktualnej sytuacji, w której podejmowane są ryzykowne decyzje. W sytuacji rozpoznania „pozytywnego kontekstu” (ewentualnego zysku) podejmujący decyzję stają się bardziej ostrożni niż przy niekorzystnych warunkach, w których wyraźnie awersja do ryzyka maleje.

Generalnie jednak ludzie niechętnie zmieniają istniejący stan rzeczy. Niechęć rośnie tym bardziej, im bardziej skomplikowaną decyzję muszą podjąć. Zjawisko to nosi nazwę efektu status quo. Niechętnie również pozbywają się instrumentów, które dostali lub odziedziczyli. W zależności od tego, jaki rodzaj papierów odziedziczyli, taką formę inwestycji preferują na przyszłość. Zjawisko to można również przyporządkować wspomnianej już pułapce zaangażowania.

Oczywisty jest fakt, że uczestnicy rynku finansowego po dokonaniu wyboru określonego rodzaju inwestycji wierzą w sukces przedsięwzięcia. Inwestycja nie zawsze okazuje się trafiona, a inwestorzy starają się wówczas koncentrować wyłącznie na pozytywnych informacjach. Ten sposób rozumowania inwestorów znany jest pod nazwą dysonansu poznawczego.

Zdarzają się również i tacy uczestnicy rynku, którzy nadmiernie polegają na opiniach doradców finansowych. Jeżeli okaże się, że decyzje analityka są trafne, to sukces inwestor tłumaczy własnymi umiejętnościami. W przypadku porażki

inwestor wini swojego doradcę. Opisane zjawisko nosi nazwę podstawowego błędu atrybucji.

Inwestorzy mają również tendencję do segregowania różnego rodzaju inwestycji i każdą z nich oddzielnie rozważają w kontekście zysków i strat, nie licząc się kompletnie z interakcjami. Odpowiada to sytuacji, w której ludzie biorą kredyt o wyższym oprocentowaniu niż wynosi zysk z wybranej przez nich inwestycji. Inaczej też traktują zyski z dywidendy, niż takie same przychody wynikające ze wzrostu cen akcji. Mamy tutaj do czynienia z tak zwaną księgowością mentalną. Generalnie jednak po doznaniu porażki finansowej ludzie są mniej skłonni podejmować ryzyko. W tym przypadku mamy do czynienia z efektem ukąszenia węża.

Podobnych zjawisk obserwuje się na giełdach coraz więcej i nie pozostają one obojętne dla rynku. Nie wszystkie jednak zjawiska związane z zachowaniami inwestorów dadzą się wytłumaczyć, zarówno przez psychologię społeczną i poznawczą, jak również przez szczegółową analizę hazardu. Pomimo wnikliwych badań, wiele pytań związanych z dużymi skokami cen walorów giełdowych, a także niestandardowymi preferencjami uczestników rynków kapitałowych w dalszym ciągu pozostaje bez odpowiedzi. Nie wiadomo na przykład, dlaczego inwestor-hazardzista regularnie poświęca się grom losowym oraz dlaczego bardzo małe prawdopodobieństwa wystąpienia określonych zdarzeń są często przeszacowywane przez poszczególne jednostki.

W celu znalezienia odpowiedzi na powyższe pytania oraz lepszego zrozumienia uczestników rynku wykorzystuje się również najnowsze osiągnięcia neuroekonomii. Nauka ta wyjaśnia motywy podejmowania decyzji na podstawie podstawowych procesów neurofizjologicznych zachodzących w mózgu. Michael Platt i Paul Glimcher badali mózg zwierząt w momencie dokonywania wyborów [Zaleśkiewicz 2005]. W zamian za dokonanie określonego rodzaju wyboru zwierzęta były nagradzane lub też nie. Obserwacje wykazały, że aktywna była tylna część kory ciemieniowej, przy czym aktywność rosła, gdy wzrastało prawdopodobieństwo otrzymania nagrody. W efekcie można było stwierdzić, że zwierzęta mają zakodowane w mózgu, aby dokonywać racjonalnych wyborów. Analogiczne eksperymenty przeprowadzono na ludziach, prowadząc obserwacje mózgu osób biorących udział w loteriach. Mózg monitorowano przy użyciu tzw. czynnościowego rezonansu magnetycznego – nieinwazyjnej metody badania mózgu polegającej na rejestrowaniu jego aktywności podczas wykonywania określonej czynności [Zaleśkiewicz 2005]. Podobnie jak w przypadku zwierząt, gdy wartość oczekiwana w grze wzrastała, to w mózgu człowieka aktywna była tylko część kory ciemieniowej. Straty z kolei powodowały silny wzrost aktywności mózgu w obszarze środkowo-czołowym odpowiedzialnym za wykrywanie błędów. Wybory dokonywane przez uczestników loterii w warunkach wysokiego

ryzyka uruchamiały w mózgu obszar zwany ciałem migdałowatym. Ciało to odpowiada za odbiór i przetwarzanie emocji, a także rozpoznawanie strachu. Generalnie jednak badania przeprowadzone przy użyciu rezonansu magnetycznego pokazały, że mózg ludzki jest dobrze przygotowany do tego, ażeby uruchomić „neuronalną ochronę”, która blokuje dokonywanie zbyt ryzykownych wyborów [Zaleśkiewicz 2005]. Istnieją zatem podejrzenia, że długotrwałe emocje, z jakimi stykają się maklerzy giełdowi, działający z nerwami napiętymi do granic wytrzymałości, w świecie czystego aczkolwiek wirtualnego kapitalizmu mogą wpływać na ciało migdałowate. W ten sposób pozbawiają się oni naturalnej ochrony. Psychologowie przebadali również grupę ludzi zdrowych z prawidłowo funkcjonującym ciałem migdałowatym i pacjentów neurologicznych, którzy mieli owo ciało uszkodzone. Pacjenci ci poza tym byli zupełnie normalni, tzn. w prawidłowy sposób przebiegały u nich procesy intelektualne i nie mieli żadnych innych kłopotów ze zdrowiem i pamięcią. Dwie grupy kontrolne podjęły ryzykowną grę. Ludzie „zdrowi” wykazywali awersję do ryzyka i w momencie strat przerywali grę, czego nie można było powiedzieć o pacjentach neurologicznych. Pacjenci grali odważnie i w efekcie tego konkretnego eksperymentu wygrywali więcej niż ludzie zdrowi. W niesprzyjających warunkach można by mówić o przegranej. Jako potwierdzenie tej tezy można przytoczyć przykłady maklerów, którzy niejednym fundusz inwestycyjny czy bank doprowadzili do upadku, gdyż w momentach silnych emocji popełniali błędy (najczęściej nie potrafili wycofać się z gry).

Jednym z pierwszych maklerów giełdowych, którego wątpliwa działalność została udokumentowana był Nicholas William Lesson. Był on pracownikiem banku Barrings w Singapurze i handlował kontraktami terminowymi na tokijski indeks Nikkei. Lesson po zawarciu dużej liczby kontraktów nie przewidział trzęsienia ziemi, które miało miejsce w styczniu 1995 roku w Kobe. Po tym zdarzeniu zanotowano gwałtowny spadek cen walorów, a tym samym indeksu giełdowego. Zamiast zamknąć pozycję i odkupić ze stratą sprzedawane wcześniej kontrakty, podwajał stawkę, gdyż był zdania, że w ten sposób poruszy rynek. Straty w singapurskim oddziale banku braci Barrings osiągnęły kwotę 850 mln funtów. W ten sposób szanowany brytyjski bank inwestycyjny, który zasłynął, między innymi, zakupem terytorium Luizjany od Francji, a następnie odsprzedażą jej Stanom Zjednoczonym, prowadzący rachunki angielskiej rodziny królewskiej, zbankrutował po 233 latach działalności.

Podobnych „krezusów” finansjery było jednak więcej. Yasuo Hamanaka w tym samym okresie co Lesson naraził japoński koncern miedziowy Sumitomo na stratę 30 mln USD. Następnie, próbując odrobić stratę, prowadził nielegalne transakcje finansowe, które przyniosły straty w wysokości 2,6 mld USD. Inny makler, John Rusnak, w 2002 roku zdefraudował 750 mln USD i spowodował

stratę w amerykańskim banku Allfirst. Usprawiedliwiając samego siebie stwierdził on, że „cyferki na ekranie zbyt łatwo poddają się manipulacjom”. Jerome Kerviel, makler francuskiego banku Societe Generale, spekulował w taki sposób, że w styczniu 2008 roku naraził swego pracodawcę na 4,9 mld euro strat i tym samym spowodował duże zawirowanie na rynku. W efekcie tego giełdowego „trzęsienia ziemi”, na które francuski bank miał niebagatelny wpływ, zarząd amerykańskiego banku centralnego po raz pierwszy w 2008 roku zmuszony został do interwencji. Jesienią 2008 roku musiał interweniować jeszcze wiele razy, skupując między innymi „długi” upadających banków i „toksyczne aktywa” za kwotę 700 mld dolarów przeznaczonych na ich ratowanie w ramach planu sekretarza skarbu USA Paulsona. Banki europejskie zostały „wsparte” przez swoje rządy jeszcze większą kwotą, wynoszącą 1,85 bln euro. Wirtualna rzeczywistość, „toksyczne” papiery oraz kwoty, którymi obraca się obecnie na rynkach finansowych, to czynniki przerastające psychikę współczesnych maklerów.

Predyspozycje psychiczne, a nawet kwalifikacje członków zarządów upadających banków pozostawiają również wiele do życzenia. Stworzyli oni taki system uposażeń i odpraw, który zagwarantował menedżerom finansowym bardzo wysoki standard życia i jednocześnie zwalniał ich od ponoszenia kosztów własnej niefrasobliwości, nieodpowiedzialności, a często także braku kompetencji. W ostatnich latach bowiem korporacje finansowe obrały kurs na uzyskanie zysku za wszelką cenę i dlatego maklerzy-hazardziści pokroju Lessona, przynoszący w początkowej fazie krociowe zyski firmom, byli mile widziani, a zarządy banków bardzo często przymykały oko na ich działalność. Zamiast walorami giełdowymi i towarami handlowano długami, udzielano niespłacalnych kredytów i w rezultacie obracano czystym ryzykiem. W momencie gdy bańka z rynku nieruchomości pękła, zabezpieczenie za pomocą tzw. skomercjalizowanych obligacji dłużnych, które powstały w wyniku przemianowania ryzykownych kredytów, okazało się czysto symboliczne. Banki Merrill Lynch i Citigroup straciły ponad 20 mld dolarów, a Morgan Stanley, który upadł rok wcześniej, około 10 mld dolarów. W 2007 roku za akcję Bear Stearns płacono 170 dolarów za sztukę, a rok później 2 dolary. Bankruta przejął bank inwestycyjny JP Morgan za równowartość jednej czwartej budynku, w którym mieściła się centrala firmy. Z rozpędu również europejskie banki zaczęły przynosić straty, na przykład strata Northern Rock wyniosła 12 mld funtów, a nawet szwajcarski bank UBS miał stratę wynoszącą 37 mld franków szwajcarskich. Chciwość wzięła górę, a racjonalny handel ustąpił miejsca spekulacyjnej grze, której praktycznie z niczym dotychczas znanym nie daje się porównać.

Co ciekawsze, w upadających lub przejmowanych za bezcen bankach prezesi nie mogli narzekać ani na pensje, ani na wysokie odprawy. Richard Fuld, który doprowadził 158-letni Lehman Brothers do bankructwa, zarobił w 2007 roku 22

mln dolarów [Rabij 2007]. Marcel Ospel, kierujący szwajcarskim USB, w tym samym roku „wyciągnął” 24 mln franków. Szef Bear Stearns Jimmy Cayne, zapalony brydżysta, pożegnał się z bankiem za 61 mln dolarów. Ten były taksówkarz stanowisko zawdzięczał znajomościom zawartym przy stoliku brydżowym, a przed upadkiem banku, poinformowany o stratach poniesionych na rynku kredytów hipotecznych, zlekceważył informację, gdyż o wiele bardziej zainteresowany był turniejem brydżowym, w którym uczestniczył. Podobnie na złe informacje zareagował bawiący w Indiach szef Lehman Brothers. Niekompetencja i nonszalancja menedżerów zarządzających korporacjami finansowymi to bardzo istotny powód powstania ostatniego kryzysu. Klasyk teorii zarządzania Peter Drucker już dawno sugerował, że strategie oparte na „kreatywnej księgowości”, nie zaś na konkurencyjności i nowych produktach, nieuchronnie prowadzą do kryzysu. Większość bankowców zapomniała, że zysk bierze się ze zwiększania produkcji, a giełda to z definicji ośrodek transakcji: kupna i sprzedaży określonego rodzaju towarów, w tym walorów giełdowych, do których żaden szanujący się ekonomista nie zalicza ani ryzyka, ani też długów. Wielki kryzys lat 20. XX wieku wynikał również nie tyle z samego krachu na giełdzie, co z mnóstwa „papierowych” długów, którymi handlowano gdzieś poza giełdą. Kreatywna księgowość, niedoprecyzowane procedury nadzoru finansowego, niekompetencja zarządów banków to prawdopodobnie główne powody kryzysu finansowego, którego skutków nie da się przewidzieć. Pobłażliwy stosunek do osób, które w dużej mierze odpowiadają za kryzys nie wróży niczego dobrego na przyszłość. Lesson na przykład po odbyciu 6,5-letniego wyroku zarabiał na życie szkoląc młodych maklerów zupełnie legalnie, w jaki sposób pokonać procedury nadzoru i audytu stanowiące przeszkodę przed nadużyciami w instytucjach finansowych. Nadzorcy banków działają jak łowcy burz, którzy dla zysków „ładują się w serce tornad”. Oni też w gruncie rzeczy zostali nagrodzeni przez wysokie odprawy [Rabij 2008].

Rozumienie emocji jako przejaw logicznego myślenia i gwarancja racjonalnych zachowań uczestników rynku

W poprzedniej części zostało pokazane, że na kondycję rynków finansowych wpływają nie tylko aktualny stan gospodarki oraz informacje fundamentalne dotyczące notowanych na giełdach spółek oraz całego rynku, ale przede wszystkim stan emocjonalny, predyspozycje psychiczne, a także kompetencje i stosunek do ryzyka zarówno uczestników rynku, jak i menedżerów zarządzających wielkimi korporacjami finansowymi. Dlatego też szczególnie ważne wydaje się spraw-

dzenie, czy potencjalny makler giełdowy czy też pracownik banku jest w stanie sprostać zadaniom, z którymi będzie się stykać w życiu zawodowym. Jeszcze ważniejsze jest ustalenie jego kondycji psychofizycznej i odporności na stres w sytuacji, gdy stanie w obliczu silnych emocji. W tym celu została przebadana inteligencja emocjonalna studentów kierunku finanse i bankowość z SGGW w Warszawie, którzy zamierzają zostać bankowcami lub maklerami. Badanie zostało wykonane w październiku 2006 roku wśród studentów studiów uzupełniających (IV rok).

Inteligencja to konstrukt teoretyczny odnoszący się do cech psychofizycznych człowieka, determinujący aktywność działań, procesów poznawczych, zdolność uczenia się, rozwiązywania problemów, przetwarzania informacji na poziomie abstrakcyjnych idei. Inteligencja to także zdolność tworzenia nowych pojęć i ich nieoczekiwanych połączeń (tę umiejętność posiadają tylko niektórzy ludzie). Inteligencję mierzy się za pomocą ilorazu inteligencji IQ, który określa wartość liczbową testu psychometrycznego.

Jeszcze w latach 80. XX wieku inteligencję sprowadzono do zdolności czysto intelektualnych. Obecnie uważa się, że tak rozumiana inteligencja współdziała ze zdolnościami w sferze emocjonalnej, motywacyjnej i interpersonalnej. W związku z tym wyróżnia się kilka kategorii inteligencji, przy czym najważniejsze z nich to:

- **inteligencja płynna** (nieskrystalizowana) jest zdeterminowana przez czynniki genetyczne, biologiczne; utożsamiana jest z inteligencją wrodzoną i niewyuczoną, z szybkością procesów umysłowych, potencjałem intelektualnym;
- **inteligencja skrytalizowana** jest to aspekt inteligencji obejmujący wiedzę przyswajaną przez daną osobę i zdolność dostępu do niej; mierzy się ją testowo;
- **inteligencja werbalna** jest to zdolność formułowania wypowiedzi, szybkiego i adekwatnego znajdowania słów;
- **inteligencja emocjonalna** jest to zdolność umożliwiająca trafną ocenę własnych i cudzych emocji, umiejętność panowania nad stresem, kontrola impulsów itp.;
- **inteligencja społeczna** obejmuje zdolność przystosowywania się i wpływania na środowisko społeczne³.

³Psycholog Gardner [1983] zakresem pojęcia inteligencji objął kilka podstawowych kategorii: językowa, matematyczna, przestrzenna, kinestetyczna, muzyczna, personalna. Inteligencja emocjonalna to konstrukt zbliżony do inteligencji personalnej, która obejmuje samoregulację emocjonalną, przystosowawcze panowanie nad impulsami, przekonanie o skuteczności własnych działań.

Z punktu widzenia uczestników rynków finansowych szczególnie ważne są dwie kategorie inteligencji: emocjonalna i społeczna, przy czym w dobie kryzysu zwłaszcza ta pierwsza kategoria odgrywa szczególną rolę. Inteligencja emocjonalna to zdolność przetwarzania informacji emocjonalnych umożliwiająca trafną ocenę własnych i cudzych emocji, adekwatną ich ekspresję oraz korzystnie adaptacyjną regulację. Badania psychologiczne wykazały, że inteligencja emocjonalna odpowiada za ogólne samopoczucie psychofizyczne oraz zadowolenie z życia. Określenie inteligencji emocjonalnej rozszerza pojęcie inteligencji rozumianej w ogólnym sensie, które okazało się niewystarczające przy opisywaniu różnic indywidualnych w poszukiwaniu wyznaczników sukcesu życiowego. Na inteligencję emocjonalną składają się takie cechy, jak: emocjonalna samoświadomość, asertywność, samoakceptacja oraz szacunek do własnej osoby, niezależność, empatia, zdolność do utrzymywania więzi interpersonalnych, odpowiedzialność społeczna, zdolność rozwiązywania problemów, giętkość przystosowawcza, tolerancja na stres, kontrola impulsów oraz poczucie szczęścia i optymizm. Inteligencja emocjonalna może być również traktowana jako cecha osobowości związana z temperamentem lub charakterem. Inteligencja emocjonalna i związane z nią kompetencje społeczno-emocjonalne ułatwiają rozumienie samego siebie, trafne odczytywanie własnych stanów emocjonalnych, a także mobilizowania się do wysiłku i pokonywanie trudności. Według twórców jednego z modeli inteligencji emocjonalnej, psychologów Mayera i Soloveya [1997], składniki inteligencji emocjonalnej oraz procesy uwikłane w powstawanie emocji zorganizowane są w sposób hierarchiczny i stopniowo wyłaniają się w trakcie rozwoju psychospołecznego jednostki. Za najważniejsze w tej hierarchii można uznać relacje pomiędzy emocjonalnością a myśleniem, czyli to, w jakim stopniu emocje ułatwiają przeprowadzenie procesów poznawczych i „dopasowanie się” do konkretnej roli. Kolejnym ważnym czynnikiem w hierarchii składającej się na inteligencję emocjonalną jest rozumienie i analiza emocji oraz wykorzystanie wiedzy o emocjach w życiu codziennym. Najwyższy poziom w hierarchii wiąże się ze świadomą regulacją emocji, dzięki czemu doskonalony jest proces myślenia, regulowana świadoma zmiana nastroju, wyciszane są emocje negatywne, wzmacniane pozytywne. Regulacja emocji możliwa jest wyłącznie u osób, którym w dzieciństwie rodzice pozwalali na wyrażanie lęku, agresji i nie tłumili ekspresji smutku. W ten sposób dali szansę jednostce na kształtowanie się pewnej wrodzonej zdolności, umożliwiającej rozwój umiejętności samoregulacji emocjonalnej.

Inteligencja emocjonalna ułatwia rozumienie samego siebie, trafne odczytywanie stanów emocjonalnych, mobilizowanie się do wysiłku i pokonywanie trudności. Stanowi także cenny atut w sytuacjach wymagających działań zespołowych, ma duże znaczenie w odczuwaniu satysfakcji z pracy oraz w relacjach

interpersonalnych. Inteligencję emocjonalną można zdefiniować jako umiejętność radzenia sobie w sytuacjach silnych emocji, które towarzyszą na przykład maklerom giełdowych podczas ich pracy.

Inteligencję emocjonalną najlepiej „mierzą” testy, a także samoopisowe kwestionariusze. Pytania kwestionariuszowe mierzą przede wszystkim konkretne umiejętności badanych, a testy zdolności poznawcze. Studentów kierunku finanse i bankowość przebadano pod kątem zdolności rozumienia emocji. Przebadano również inteligencję płynną i zdolności werbalne (reprezentujące inteligencję skrytalizowaną). W kwestionariuszu testowym postawiono również pytanie o istnienie różnic międzypłciowych w zakresie mierzonych zdolności⁴. Celem badania był również pomiar korelacji między zdolnościami rozumienia emocji a zdolnościami werbalnymi. Przebadano 89 osób: 65 studentek i 24 studentów. Wiek badanych mieścił się w przedziale od 20 do 25 lat. Średnia wieku badanych wyniosła 22,15 lat.

Do pomiaru inteligencji emocjonalnej zastosowano kwestionariusz INTE [Jaworska, Matczak 2001], który składa się z 33 stwierdzeń, w większości sformułowanych w pierwszej osobie. Badany ocenia w skali od 1 do 5, a konkretnie punktuje, w jakim stopniu zgadza się z tym, że poszczególne zdania odnoszą się do niego – od „zdecydowanie nie zgadzam się” do „zdecydowanie zgadzam się”. Czas badania nie był ograniczony. W wyniku analiz wyodrębniono dwa czynniki charakteryzujące wyniki testu INTE. Wynik testu był obliczany przez zsumowanie punktów uzyskanych za odpowiedzi na 33 pytania. Minimalnie można było uzyskać 33 punkty, maksymalnie zaś 165. Zdolności werbalne zostały zbadane za pomocą specjalnie w tym celu stworzonego testu rozumienia znaczeń słów (TRZS). Składał się on z trzech części, przy czym w części pierwszej należało uporządkować pokrewne znaczeniowo słowa według ich intensywności. W części drugiej należało określić przeciwieństwa podanych pojęć, a w części trzeciej należało wskazać słowa będące istotną częścią czy też składową podanego obiektu lub terminu. Za wykonane polecenia badany otrzymywał 1 punkt, a więc minimalny wynik wynosił 0, a maksymalny 18 punktów. Do pomiaru zdolności rozumienia emocji oraz wykorzystania wiedzy emocjonalnej użyto testu rozumienia emocji (TRE). Celem testu jest oszacowanie rozumienia relacji pomiędzy słowami a emocjami, rozpoznawanie uczuć złożonych oraz przewidywanie sekwencji emocji i zachodzących w nich zmian. Test składał się z trzech części, z których każda zawierała 6 zdań. Za każdą poprawnie udzieloną odpowiedź można było uzyskać 1 punkt – w sumie 18 punktów. W części pierwszej

⁴Wykorzystane w badaniu testy zostały przygotowane przez pracowników Wydziału Psychologii UW, prof. dr hab. Annę Matczak i dr Joannę Piekarską. Użyty do badań kwestionariusz jest adaptacją angielskiej wersji, która jest ogólnie dostępna.

została sprawdzona umiejętność różnicowania emocji i znajomość odpowiednich nazw. W części drugiej należało wykazać się umiejętnością znajdowania przeciwieństw określonych emocji. Część trzecia wymagała wskazania emocji będącej nieodzownym składnikiem wymienionego stanu lub uczucia. Studentom rozdawano jednocześnie trzy narzędzia pomiarowe w postaci spiętego skoroszytu, przy czym zalecono następującą kolejność wypełniania: TRZS, TRE, a na końcu INTE. Cała procedura zajęła około 30 minut⁵.

Dla każdej zmiennej (TRZS, TRE, INTE) zostały wyliczone statystyki opisowe. W dalszej kolejności sprawdzono zależności między wynikami TRE a wynikami TRZS i INTE. W tabeli 1 zaprezentowano statystyki opisowe dla poszczególnych testów.

Tabela 1

Statystyki opisowe dla poszczególnych testów mierzących inteligencję emocjonalną studentów kierunku finanse i bankowość SGGW

Parametr	TRE	TRZS	INTE – czynnik ogólny	INTE – czynnik działaniowy	INTE – czynnik poznawczy
M*	10,94	12,70	124,35	50,64	40,99
SD	2,23	2,54	13,08	5,74	5,38
Min	3	5	77	31	23
Max	16	18	152	63	52
V(%)	20,38	20	10,52	11,35	13,13

* M – średnia, SD – odchylenie standardowe, Min – wartość minimalna, Max – wartość maksymalna, V – współczynnik zmienności (SD/M).

Źródło: Opracowanie własne.

Z badań zaprezentowanych w tabeli 1 wynika, że studenci uzyskiwali wyniki powyżej połowy możliwych do uzyskania punktów, które można było otrzymać w każdym z testów⁶, przy czym współczynnik zmienności wykazuje na spórą jednorodność wyników (w granicach 10–20%). Można zatem przypuszczać, że inteligencja emocjonalna studentów kierunku finanse i bankowość jest powyżej średniego poziomu. Studenci wykazali się dużą zdolnością rozumienia emocji, co jednak, jak podaje I. Drabik, jest także przejawem logicznego myślenia [Drabik I. 2008, s. 38]. Osoby, które uzyskały wysokie wyniki w teście TRZS cechują się również wysokim poziomem inteligencji płynnej. Wysoki poziom inteligencji płynnej sugeruje z kolei, że badani studenci nie są zbyt skłonni do zawyżania

⁵Pomiar kwestionariuszowy różni się tym od testu, że uwzględnia on cechy osobowości, których nie da się „zmierzyć” testowo, takie jak empatia, samoakceptacja itp.

⁶Połowa możliwych do uzyskania punktów w teście INTE wynosi 82,5 punktu, TRE – 9, TRZS – 9,5.

samoocen, co z kolei sugeruje, iż nie powinni popełniać błędów Nicka Lessona i Petera Younga. Mogą też odznaczać się wyższym samokrytycyzmem. W związku z wysoką świadomością własnych wad osoby te nie czują wewnętrznego przymusu zaprezentowania siebie w bardzo pozytywnym świetle. Im wyższa jest wartość liczbowa określająca czynnik poznawczy INTE, tym większa jest tzw. perseweratywność (rozpamiętywanie zdarzeń i bodźców). Czynnik działaniowy INTE koreluje dodatnio ze żwawością i ekstrawersją, a ujemnie z reaktywnością emocjonalną.

Okazało się również, że różnice międzypłciowe dla poszczególnych testów są nieistotne⁷. Prawdopodobnie sposób myślenia i rozumowania kobiet w badanej próbie studentów nie jest odmienny od sposobu myślenia mężczyzn, zatem w równym stopniu nadają się oni do objęcia posad zarówno w domach maklerskich, jak i bankach.

Zaobserwowano dodatnią korelację pomiędzy testami TRE i TRZS w całej grupie badanych ($r = 0,33$); w grupie kobiet korelacja okazała się silniejsza ($r = 0,41$). Jednak w przypadku kobiet nie zaobserwowano korelacji pomiędzy TRE a czynnikiem poznawczym mierzonym przy użyciu kwestionariusza INTE. Z kolei ujemną korelację w tym przypadku zaobserwowano u mężczyzn (tab. 2).

Tabela 2

Współczynniki korelacji (r -Pearsona) pomiędzy wynikami testu TRE a wynikami testu TRZS i kwestionariuszem INTE dla studentów kierunku finanse i bankowość

Narzędzie	Wszyscy badani (N = 89)	Kobiety (64)	Mężczyźni (25)
TRZS	0,33	0,41	0,13
INTE wynik ogólny	-0,01	0,06	-0,13
INTE czynnik działaniowy	-0,04	-0,01	-0,09
INTE czynnik poznawczy	-0,05	0	-0,18

Źródło: Opracowanie własne.

Badanie nie wykazało zależności pomiędzy zdolnością rozumienia słów a inteligencją emocjonalną mierzoną kwestionariuszowo w odniesieniu do całej grupy (tab. 3). Na uwagę zasługuje ujemna zależność uzyskana w grupie kobiet pomiędzy czynnikiem działaniowym INTE a zdolnościami werbalnymi. Pewien poziom zdolności werbalnych stanowi konieczny, ale niewystarczający warunek radzenia sobie z informacjami dostępnymi w formie słownej; kobiety uważane za sprawniejsze niż mężczyźni werbalnie prawdopodobnie osiągają progowy po-

⁷Zob. Drabik I. 2008, s. 31.

ziom tych zdolności, powyżej którego przestają one „korelować” z poznawczym komponentem inteligencji emocjonalnej, co zostało pokazane w tabeli 3. Z drugiej strony, zbyt duża tendencja do werbalizowania doświadczeń może przeszkadzać we właściwym wykorzystaniu emocji w działaniu, co odbywa się bardziej intuicyjnie niż racjonalnie. W grupie mężczyzn uzyskano natomiast dodatnią korelację między wynikami TRZS a czynnikiem poznawczym INTE (0,32). Świadczy to o tym, że panowie w miarę zdobywania nowej wiedzy i doświadczeń rozwijają swoje umiejętności werbalne.

Tabela 3

Współczynniki korelacji τ -Kendalla pomiędzy wynikami testu TRZS a kwestionariuszem INTE

Korelacje τ -Kendalla	Wszyscy badani (N = 89)	Kobiety (64)	Mężczyźni (25)
INTE – wynik ogólny	0,02	-0,07	0,3
INTE – czynnik działaniowy	-0,09	-0,18	0,12
INTE – czynnik poznawczy	0,07	-0,04	0,32

Źródło: Opracowanie własne.

Jako ciekawostkę można podać, że I. Drabik przy użyciu testu TRZS przebadła również inteligencję werbalną wśród studentów Katedry Języków Specjalistycznych Uniwersytetu Warszawskiego oraz studentów Informatyki z SGGW [Drabik I. 2008]. Grupy humanistów i informatyków zostały połączone z powodu małej liczebności każdej z osobna. Badani studenci, w przypadku testu TRZS, uzyskali o ponad dwa punkty więcej niż studenci finansów i bankowości. Świadczy to o wyższym niż w przypadku studentów finansów i bankowości poziomie inteligencji werbalnej. Z kolei poziom inteligencji płynnej okazał się raczej przeciętny. Taki wynik uzyskano prawdopodobnie dlatego, że w badanej grupie przeważały studentki Katedry Języków Specjalistycznych. Znajomość języków obcych wiąże się z koniecznością nieustannego wchodzenia w interakcję z przedstawicielami innych nacji, co sprzyja rozwojowi inteligencji emocjonalnej. Wynika stąd, że studentom finansów przydałoby się więcej praktyk zawodowych polegających na kontakcie z klientem, a to po to, by mogli oni doskonalić swoje umiejętności porozumiewania się z klientami oraz panowania nad emocjami.

Podsumowanie

Zdolność postrzegania i analizowania stanów emocjonalnych innych ludzi jest bardzo pożądaną cechą potencjalnych bankowców i maklerów giełdowych. Stanowi ona fundament, na bazie którego wykształcone są logiczność i abstrak-

cyjne myślenie, a także świadome panowanie nad własnymi emocjami. Jest to szczególnie ważne, gdy bieg zdarzeń na rynkach finansowych ma nieprzewidywalny charakter, a także wiele gospodarek na świecie wchodzi w jednoczesną recesję. Procesy te mogą się kumulować i przez to zwiększa się jeszcze niepewność na tych rynkach. Bardzo trudno jest także przewidzieć, jaka będzie skala recesji. W tej sytuacji przestrzeganie reguł gry w bankach i na giełdach to stanowczo za mało. Zarówno bankowcy, maklerzy giełdowi, jak również inwestorzy powinni posiadać umiejętność świadomego panowania nad skrajnymi emocjami. W dobie kryzysu na rynkach finansowych nie ma miejsca dla osób, które zafascynowane ryzykiem angażują się w wyrafinowane gry na giełdzie. Wskazane są natomiast rozważa oraz rozsądek. Z tego też powodu szczególnie ważny jest właściwy dobór kadr w sektorze finansowym. Z przeprowadzonych badań wynika, że studenci kierunku finanse i bankowość SGGW w Warszawie stanowią dobry „materiał” na bankowców i maklerów.

Literatura

- DRABIK E., GÓRSKA A., 2007: Procesy przetwarzania informacji i podejmowania decyzji inwestycyjnych w warunkach niepewności na przykładzie WGT S.A. w Warszawie. Zeszyty Naukowe SGGW, *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* Nr 63, s. 71–88.
- DRABIK I., 2008: Rozumienie emocji – przejaw logicznego myślenia czy komponent inteligencji emocjonalnej? Praca magisterska, Wydział Psychologii UW, Warszawa.
- JAWORSKA A., MATCZAK A., 2001: Kwestionariusz inteligencji emocjonalnej INTE N.S. Schutte, J.M. Malouff, L.E. Hall, D.J. Haggerty, J.T. Cooper, C.J. Gulden, L. Dornheim. Podręcznik. Pracownia Testów Psychologicznych Polskiego Towarzystwa Psychologicznego, Warszawa.
- KAHNEMAN D., TVERSKY A., 1979: Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, Vol. 47, No 2, pp. 263–292.
- LOWE J., 1997: *Mówi Warren Buffet*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa.
- MATCZAK A., 2007: Rola inteligencji emocjonalnej, *Studia Psychologiczne*, Nr 45, s. 9–17.
- MAYER J.D., SALOVAY P., 1997: What is emotional intelligence?, pp. 3–31, [in:] *Emotional development and emotional intelligence. Educational implications*, P. Solovey, D.J. Sluytern [eds.], NY: Basic Books, New York.
- Praca zbiorowa pod red. T. Tyszki, 2004: *Psychologia ekonomiczna*. Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- RABIJ M., 2008: Lowcy burz. *Newsweek*, październik, s. 30–32.
- ZALEŚKIEWICZ T., 2003: *Psychologia inwestora giełdowego*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- ZALEŚKIEWICZ T., 2005: *Ekonomia mózgu, Charaktery*, marzec, s. 44–47.

Understanding Emotions as a Guarantor for Rational Behaviours of Financial Market Participants

Abstract

Stock exchange analysts as well as financial markets researchers have come to the conviction that assets prices are based not only on current economic indicators and data referring to markets but also on emotions, preferences and psychological condition of market participants. Thus, it is to assume that abilities of perceiving and analysing other people's emotions are a highly desirable quality characterizing potential bankers and stock brokers. This ability plays a particularly relevant role when the sequence of actions initiated on financial markets is quite unpredictable and when many world economies enter a simultaneous recession. In critical situations financial markets should leave no room for risk-seekers who engage themselves in sophisticated stock exchange games. Reasonability, common sense and ability of controlling extreme emotional states – these are highly preferable values. In order to estimate risk-loving players the appropriate selection of human resources in a financial sector is of fundamental importance.

The aim of this paper is to examine whether potential bankers – in this case represented by students of the Faculty of Finance and Banking at Warsaw University of Life Sciences – are able to effectively perceive as well as assess their own and other people's emotional states. In order to find out whether the above specified target group meet the aforementioned criteria, their emotional intelligence has been studied.