Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu
Nr 20/2011

**Tomasz Rólczyński**

Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

# Próba identyfikacji ryzyka związanego z decyzjami inwestycyjnymi podejmowanymi przez osoby fizyczne

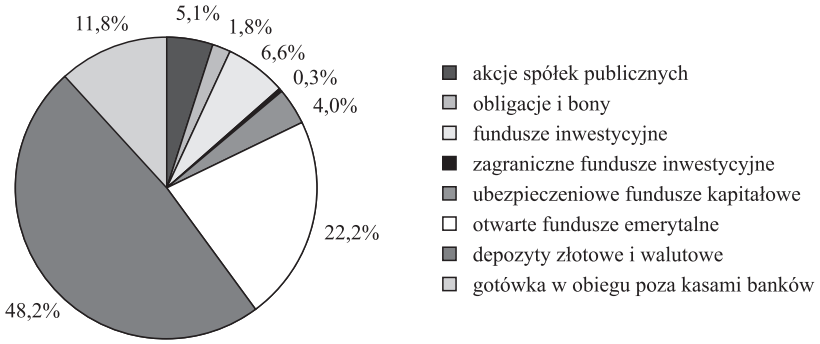
**Streszczenie.** Każdy podmiot funkcjonujący w gospodarce jest narażony na ryzyko. Instytucje finansowe dokonujące transakcji na rynku finansowym (i nie tylko) potrafią najczęściej zidentyfikować i ocenić ryzyko związane z podjętymi działaniami, a także nim zarządzać. Inaczej sytuacja wygląda w przypadku osób fizycznych, ponieważ nie są one najczęściej wyspecjalizowane w ocenie ryzyka, a nawet można powiedzieć, że nie zawsze potrafią prawidłowo zidentyfikować wszystkie jego rodzaje.

**Słowa kluczowe**: ryzyko inwestycyjne, ryzyko finansowe, klasyfikacja ryzyka, osoba fizyczna, zarządzanie ryzykiem

## Wprowadzenie

Podejmowanie decyzji występuje w życiu każdego człowieka. Każdy człowiek codziennie podejmuje różnorodne decyzje w domu i w pracy, dotyczące sfery prywatnej i służbowej. Podejmowanie decyzji związane jest z realizacją potrzeb bieżących oraz przyszłych. Na podstawie decyzji określa się zatem, jakie potrzeby i w jakiej kolejności będą realizowane. Osoba podejmująca decyzję dokonuje wyboru przyszłego zachowania oraz, co się z tym wiąże, powinna być

świadoma konsekwencji swoich decyzji (zarówno korzystnych, jak i niekorzystnych). Przez **decyzję inwestycyjną osoby fizycznej** należy rozumieć taką alokację środków pieniężnych, która ma zapobiec utracie wartości pieniądza związanego z inflacją i/lub osiągnięciu dodatkowych korzyści majątkowych w przyszłości. Decyzje inwestycyjne dotyczą zatem przyszłości i polegają na rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz uzyskania zysków w przyszłości i/lub dokonania konsumpcji z tych środków w przyszłości bez utraty ich wartości. Inwestycją będzie więc nie tylko kupno akcji czy też jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, ale również ulokowanie środków na depozycie złotowym lub walutowym, zakup obligacji i bonów, jak również kupno mieszkania z przeznaczeniem na jego wynajem lub odsprzedanie w przyszłości.




Rys. 1. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w końcu III kwartału 2009 r.

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie danych NBP, MF, GUS, TFI, PTE.

Rysunek 1 przedstawia strukturę alokacji oszczędności gospodarstw domowych w końcu III kwartału 2009 r. Widoczne na rysunku możliwości alokacji oszczędności charakteryzują się różnym stopniem ryzyka finansowego. Prawie połowę oszczędności gospodarstw domowych stanowią depozyty złotowe i walutowe, które mogą być uważne za jedno z mniej ryzykownych kierunków inwestycji, ponieważ limit gwarancji bankowych w stosunku do jednego deponenta wynosi obecnie równowartość 50 tys. euro[1]. Otwarte fundusze emerytalne mogą być również uznane za pewnego rodzaju kierunek inwestycji dokonywanych przez osoby fizyczne, chociaż ze względu na obligatoryjność trudno tu analizować możliwość wyboru takiej inwestycji, jednak istotny jest wybór instytucji zarządzającej funduszami na przyszłe emerytury i w tym sensie związane jest to z ponoszeniem ryzyka. Gospodarstwa domowe dokonują również inwestycji uważanych za obarczone wyższym stopniem ryzyka, to znaczy w akcje spółek publicznych (5,10%),

[1] Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, Dz.U. nr 209, poz. 1315.

fundusze inwestycyjne (6,60%), zagraniczne fundusze inwestycyjne (0,30%), ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe (4%). Podwyższone ryzyko tych inwestycji związane jest z możliwością realizacji wyższej stopy zwrotu z inwestycji niż np. w przypadku lokat bankowych czy obligacji Skarbu Państwa. Inwestycje w bony i obligacje stanowią 1,8% oszczędności gospodarstw domowych, co wynikać może z subiektywnego wartościowania tych instrumentów (czyli zbyt niskiej stopy zwrotu dla osób fizycznych) lub zbyt niskiego poziomu wiedzy dotyczącej tego typu instrumentów.

Decyzje inwestycyjne z natury rzeczy mają charakter ryzykowny, co oznacza, że związane są z niepewnością wystąpienia nieprzewidzianych zjawisk (korzystnych lub niekorzystnych), które spowodują, że podjęte działanie inwestycyjne przyniesie skutek inny od zamierzonego. Podmiot podejmujący decyzje inwestycyjne powinien być świadomy konsekwencji swoich wyborów (dotyczących alokacji środków pieniężnych) zarówno pozytywnych, jak i negatywnych (w przypadku gdy nie uda mu się zrealizować zamierzonej stopy zwrotu z inwestycji).

Celem artykułu jest zidentyfikowanie i dokonanie klasyfikacji ryzyka, które jest związane z dokonywaniem inwestycji przez osoby fizyczne.

## 1. Ryzyko osobowe i ryzyko wydarzeń, na które narażone są osoby fizyczne

Ryzyko najczęściej rozumiane jest jako coś negatywnego, czyli występuje możliwość, że „coś się nie uda". Tymczasem w punktu widzenia ekonomicznego ryzyko powinno być rozumiane w sensie neutralnym oznaczającym, że rezultat pewnego działania będzie inny od przewidywanego[2]. Oznacza to, że z jednej strony ryzyko traktowane jest negatywnie, jako zagrożenie, z drugiej zaś może być rozumiane w sposób pozytywny, jako szansa osiągnięcia rezultatów lepszych od spodziewanych lub jako „premia" za ponoszenie ryzyka.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele klasyfikacji ryzyka. Gospodarstwo domowe, jak i przede wszystkim osoby fizyczne[3] narażone są na takie rodzaje ryzyka jak: ryzyko osobowe (choroba, inwalidztwo i śmierć), ryzyko wydarzeń (np. ryzyko bezrobocia, ryzyko związane z trwałymi dobrami konsumpcyjnymi,

---

[2] *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2007, s. 13-14.

[3] Główny Urząd Statystyczny na potrzeby narodowego spisu powszechnego za gospodarstwo domowe uznał osoby wspólnie mieszkające, spokrewnione lub niespokrewnione, wspólnie utrzymujące się, lub jedną osobę utrzymującą się samodzielnie. Wśród gospodarstw domowych wyróżnia się gospodarstwa jednoosobowe i wieloosobowe (dwie lub więcej osób), jak również gospodarstwa domowe rodzinne i nierodzinne. W skład gospodarstwa domowego mogą wchodzić

ryzyko związane z odpowiedzialnością), ryzyko finansowe. Przez ryzyko osobowe należy rozumieć takie ryzyko, które powoduje uszczerbek w dobrach osobistych, do których należy zdrowie, życie, zdolność do pracy[4]. Ryzykiem wydarzeń nazwać można ryzyko polegające na wystąpieniu nieoczekiwanych wydarzeń mogących mieć wpływ (pozytywny, jak i negatywny) na zmianę sytuacji finansowej osoby fizycznej. Takie ryzyko jak śmierć, inwalidztwo, ryzyko związane z utratą pracy czy też ryzyko związane z trwałymi dobrami konsumpcyjnymi i z odpowiedzialnością można ubezpieczyć. Trudno jest jednak wycenić przedmiot ubezpieczenia w ubezpieczeniach na życie. Składka ubezpieczeniowa może wynosić tyle, ile ubezpieczający jest w stanie zapłacić, nie można bowiem określić, ile warte jest czyjeś życie czy zdrowie. W odniesieniu do inwestycji dokonywanych przez osoby fizyczne, ryzyko osobowe jest istotne, ponieważ w tym przypadku ważną rolę odgrywa często systematyczność inwestowania (oszczędzania). Dotyczy to na przykład ubezpieczenia z funduszem kapitałowym. W takich przypadkach inwalidztwo czy utrata pracy mogą uniemożliwić dalsze inwestowanie lub nawet zakończenie rozpoczętej inwestycji. Zaznaczyć trzeba, że ryzyko osobowe i ryzyko wydarzeń w większości przypadków będą traktowane jako ryzyko negatywne. Wynika to z ich charakteru, gdyż związane są ze stanem zdrowia osoby fizycznej lub poziomem warunków życia i pracy, a negatywna realizacja ryzyka będzie oznaczała np. pogorszenie stanu zdrowia. Dotyczy to również ryzyka bezrobocia, negatywna realizacja tego ryzyka oznacza utratę pracy. Możliwa jest tu jednak sytuacja odwrotna, polegająca na nieoczekiwanej (niespodziewanej) poprawie warunków pracy, np. awans, dodatkowe zajęcie, nowa oferta pracy, i w takim wypadku ryzyko bezrobocia będzie miało wydźwięk pozytywny (a w zasadzie można mówić o zmniejszeniu się ryzyka bezrobocia), co z kolei może wpływać na zwiększone możliwości dokonywania inwestycji. Te rodzaje ryzyka nie występują praktycznie w przypadku inwestycji dokonywanych przez instytucje działające na rynku kapitałowym, ponieważ są to osoby prawne. Z punktu widzenia inwestycji dokonywanych przez osoby fizyczne najważniejsze jest ryzyko finansowe.

---

również dzieci, które nie posiadają pełnej zdolności do czynności prawnych. Decyzje inwestycyjne mogą być więc podejmowane niezależnie przez pełnoletnie osoby fizyczne wchodzące w skład gospodarstwa domowego. Art. 10 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny Dz.U. nr 16, poz. 93.

[4] W. Ronka-Chmielowiec, *Ryzyko w ubezpieczeniach – metody oceny*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 1997, s. 19.

## 2. Klasyfikacja ryzyka związanego z decyzjami finansowymi

Podział rodzajów ryzyka inwestycyjnego w ogóle zaproponowali m.in. W. Tarczyński, K. Jajuga[5]. Dotyczą one rynku finansowego jako całości i z tego względu są również użyteczne przy identyfikacji ryzyka związanego z dokonywaniem inwestycji przez osoby fizyczne (patrz tab. 1).

Tabela 1. Rodzaje ryzyka finansowego

| **Rodzaje ryzyka finansowego osób fizycznych** | | | |
|---|---|---|---|
| **Ryzyko rynkowe** | **Ryzyko kredytowe** | **Ryzyko operacyjne** | **Ryzyko prawne** |
| Ryzyko kursowe | ryzyko kraju | ryzyko organizacyjne | ryzyko regulacji prawnych (dotyczących instrumentów finansowych) |
| Ryzyko stóp procentowych | ryzyko upadłości | ryzyko kontroli | ryzyko zmian stawek podatkowych |
| Ryzyko płynności instrumentów finansowych | ryzyko płynności firmy | ryzyko systemowe | |
| Ryzyko cen towarów | ryzyko koncentracji | ryzyko defraudacji | |
| Ryzyko wycofania kapitału | ryzyko drugiej strony transakcji | ryzyko katastrofy | |
| Ryzyko bankructwa | | ryzyko reputacji | |
| | | ryzyko regulacyjne | |
| | | ryzyko administracyjne | |

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 18-25; W. Tarczyński, M. Łuniewska, *Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym*, Placet, Warszawa 2004, s. 39-41; B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych*, Difin, Warszawa 2009, s. 118-126.

**Ryzyko finansowe** określić można jako zagrożenie poniesienia straty z inwestycji (lub osiągnięcia niespodziewanie dużego zysku) wynikającej ze zmiany sytuacji rynkowej, błędów ludzkich, zmian prawnych lub zmiany sytuacji finansowej kontrahentów.

W ramach ryzyka finansowego wyróżnia się następujące grupy ryzyka: kredytowe, rynkowe, operacyjne, prawne.

[5] Zob. *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 18-25; W. Tarczyński, M. Łuniewska, *Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym*, Placet, Warszawa 2004, s. 39-41.

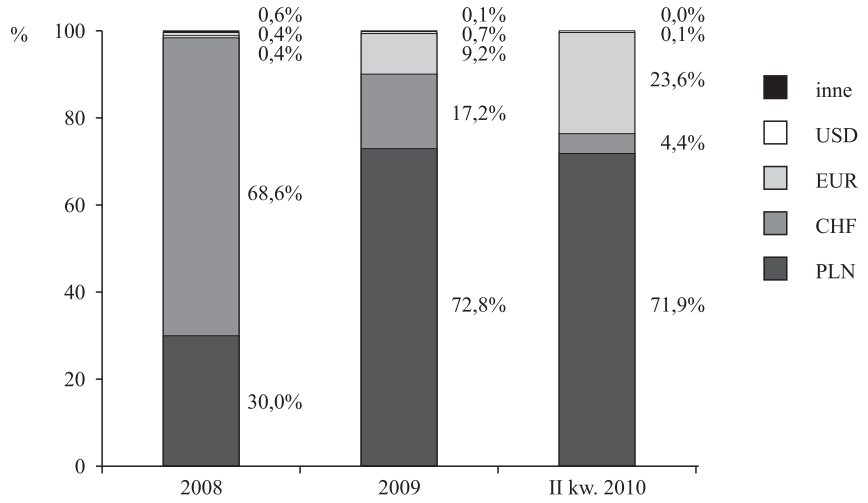
**Ryzyko kredytowe** jest to ryzyko spowodowane niedotrzymaniem warunków kontraktów finansowych przez jedną ze stron. Ryzyko takie może pojawiać się w przypadku emitentów dłużnych papierów wartościowych. Najniższy poziom tego ryzyka występuje (w kolejności) dla papierów emitowanych przez:

- Skarb Państwa,
- jednostki samorządowe,
- instytucje finansowe,
- przedsiębiorstwa.

Zaznaczyć należy, że papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa są w praktyce uważane za instrumenty finansowe „wolne od ryzyka", przyjmuje się bowiem, że Skarb Państwa dotrzymuje zawsze swoich zobowiązań finansowych. Jednak działania i decyzje podejmowane przez rząd lub inne organy państwa (np. Radę Polityki Pieniężnej) mogą wpływać na wartość takich instrumentów na rynku wtórnym, np. za pośrednictwem stóp procentowych, decyzji o emisji obligacji, czy jak to ma miejsce obecnie w Stanach Zjednoczonych, decyzji o „dodrukowaniu" pieniędzy w celu skupienia od banków obligacji rządowych, co wpływa nie tylko na ceny obligacji, ale również na kurs waluty, w tym przypadku dolara amerykańskiego. Wyróżniamy następujące rodzaje ryzyka kredytowego: kraju, upadłości, płynności firmy, koncentracji, drugiej strony transakcji. Ryzyko koncentracji jest związane z inwestowaniem w instrumenty lub produkty finansowe związane z jedną branżą. Efektem nieuwzględnienia tego ryzyka może być inwestycja obarczona znacznie większym ryzykiem niż inwestycja zdywersyfikowana pod względem branżowym.

**Ryzyko rynkowe** to ryzyko wynikające z koniunktury na rynku instrumentów lub produktów finansowych. Związane jest z możliwością zmian politycznych lub gospodarczych, które mogą skutkować rozchwianiem sytuacji rynkowej, a przez to wpłynąć na konkretny sektor, firmę, instrument lub produkt finansowy. W szczególności związane jest z kursem walutowym (ryzyko kursu walutowego), stopami procentowymi (ryzyko stóp procentowych), wartością instrumentów finansowych (wartością akcji, jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych), a także płynnością tych instrumentów finansowych. Zmiany koniunktury gospodarczej warunkują ceny towarów (np. złota) oraz ceny nieruchomości (ryzyko cen towarów i ryzyko cen nieruchomości). Jest to ważna z punktu widzenia inwestującej osoby fizycznej grupa ryzyka, dotycząca praktycznie każdego rodzaju inwestycji, jakich dokonują osoby fizyczne. Ryzyko kursu walutowego, wynikające ze zmian kursu waluty, dotyczy najczęściej kredytów i pożyczek zaciągniętych na finansowanie inwestycji, inwestycji w waluty lub inwestycji w obligacje denominowane w walutach obcych. W przypadku tego ryzyka wyraźnie widać możliwość jego pozytywnej i negatywnej interpretacji. Relacje pomiędzy walutami mogą istotnie wpływać na wysokość rat kredytu, a w przypadku kredytów długoterminowych (np. na 20, 30 lat lub więcej) mogą kilkakrotnie zmieniać

się w korzystny lub niekorzystny dla kredytobiorcy sposób. Ważkość tego rodzaju ryzyka dostrzega Komisja Nadzoru Finansowego, która wprowadziła wyższe wymogi dotyczące zabezpieczeń dla kredytów udzielanych w walucie obcej, zostały one zapisane w tzw. rekomendacjach S oraz T[6]. Skutkiem tych regulacji powinna być mniejsza liczba kredytów udzielonych w walutach obcych, a co za tym idzie osoby fizyczne (oprócz instytucji finansowych) w mniejszym stopniu będą narażone na ryzyko walutowe. Ryzyko walutowe dotyczy również osób fizycznych inwestujących w waluty (również osób, które prowadzą handel walutami w ramach *Foreign Exchange – FX*).



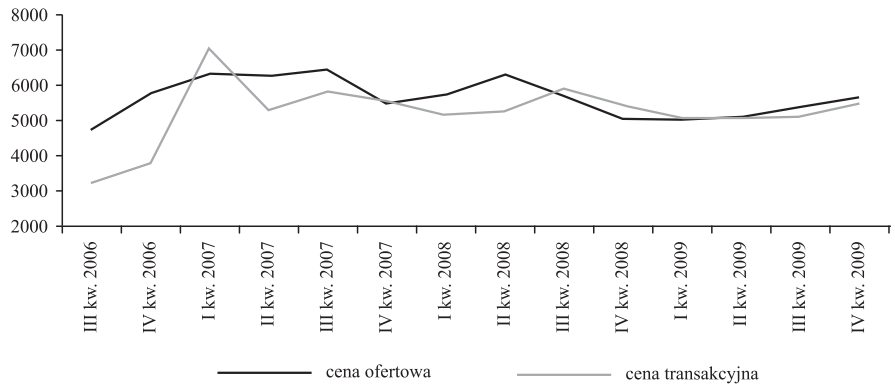

Rys. 2. Struktura walutowa nowo udzielanych kredytów w okresie od 2008 do II kwartału 2010 r.

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie ZBP.

Jak pokazuje rysunek 2, od roku 2008 zwiększył się udział kredytów udzielanych w złotówkach z 30% do około 72% na koniec II kwartału 2010 r. Polacy zaciągają znacznie mniej kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich (w II kwartale 2010 r. jedynie 4,4%), ale za to rośnie udział kredytów denominowanych w euro – od 0,4% w 2008, 9,2% w 2009, do 23,6% w II kwartale 2010 r. Zmniejszenie udziału kredytów walutowych powinno być „bezpieczniejsze" dla klientów banków.

[6] Jak wynika z Rekomendacji S, ogłoszonej przez Komisję Nadzoru Finansowego, zdolność kredytowa kredytobiorcy starającego się o walutowy kredyt hipoteczny będzie obliczana tak, jak dla kredytu w złotówkach, natomiast Rekomendacja T mówi m.in., że w przypadku kredytów walutowych wkład własny klienta powinien wynosić co najmniej 5% przy kredytach udzielanych do 5 lat i co najmniej 20% przy kredytach udzielanych na ponad 5 lat.

Ryzyko cen nieruchomości dotyczy tych inwestorów, którzy dokonują inwestycji w nieruchomości oraz takich osób fizycznych, które zaciągnęły kredyt na sfinansowanie zakupu nieruchomości (nawet jeśli cel zakupu nie był typowo inwestycyjny). Ryzyko związane jest z możliwością zmiany cen nieruchomości, np. w przypadku mieszkań kupionych w okresie tzw. boomu mieszkaniowego, kiedy czasem inwestor kupował „dziurę w ziemi", żeby po wybudowaniu budynku odsprzedać mieszkanie z zyskiem, ale również w przypadkach finansowania zakupu nieruchomości kredytem hipotecznym. Zmiana ceny nieruchomości wpływa na wartość zabezpieczenia kredytu, a kredytodawcy żądali dodatkowego zabezpieczenia kredytu. Na ryzyko zmian cen nieruchomości można spojrzeć jeszcze w inny sposób. W latach 2006-2007 nieruchomości (mieszkaniowe) były dobrą inwestycją, która mogła przynieść w stosunkowo krótkim czasie istotne zyski (zob. rys. 3). Niezależnie od sposobu finansowania inwestycji, czy to ze środków własnych czy też kredytem hipotecznym, korzystnie dla inwestorów zmieniająca się cena mieszkań spowodowała najpierw „masowe" inwestycje w mieszkania, a następnie „masową" sprzedaż tych mieszkań, na skutek czego ceny transakcyjne spadły poniżej oczekiwań inwestorów i spowodowały przesuniecie podaży z rynku mieszkaniowego na rynek wynajmu mieszkań, aby odłożyć w czasie sprzedaż mieszkań.




Rys. 3. Średnie ceny transakcyjne i ofertowe na pierwotnym rynku mieszkań w Polsce w zł

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Na wielkość płaconych rat kredytu mają również wpływ stopy procentowe. Niekorzystne kształtowanie się stóp procentowych dla osób spłacających kredyt może oznaczać niezrealizowanie zamierzonego zysku lub w korzystnej sytuacji nadspodziewane zyski. Ryzyko to może być więc odbierane zarówno w pozytywnym, jak i negatywnym aspekcie.

**Ryzyko operacyjne** można zdefiniować jako ryzyko, które wynika z błędów dokonanych przez niesprawne systemy lub przez ludzi (lub niewłaściwe zarządzanie) przy rozliczaniu transakcji. Jak wynika z treści Nowej Umowy Kapitałowej, w ramach ryzyka operacyjnego wyróżnia się siedem obszarów jego występowania[7]:

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

Wymienione obszary ryzyka operacyjnego odnoszą się do rodzajów ryzyka operacyjnego wymienionych w tabeli 1. Znaczenie ryzyka operacyjnego wzrosło na skutek „zawirowań" oraz kryzysów na światowym oraz krajowym rynku finansowym. W szczególności istotne wydaje się wskazanie ryzyka utraty reputacji w odniesieniu do inwestycji dokonywanych przez osoby fizyczne, np. w odniesieniu do tzw. samospełniających się przepowiedni. Może to polegać na tym, że na skutek utraty reputacji pojawić się może informacja (np. w mediach) mówiąca o finansowych kłopotach banku, a jego depozytariusze zaczną wycofywać złożone w nim oszczędności, co w rzeczywistości zaowocuje wyprowadzeniem pieniędzy z banku i doprowadzeniem do utraty płynności finansowej.

**Ryzyko prawne** określa się jako ryzyko wynikające ze zmian prawnych dotyczących regulacji, którym podlegają zarówno emitenci lub dystrybutorzy instrumentów lub produktów finansowych, jak i jednostki nabywające te instrumenty lub produkty. Do rodzajów ryzyka prawnego zaliczyć zatem można ryzyko regulacji prawnych oraz ryzyko zmian stawek podatkowych. Negatywną sytuacją odpowiadającą realizacji ryzyka prawnego było np. wprowadzenie podatku od zysków kapitałowych, który dotyczy opodatkowania m.in. odsetek od wkładów oszczędnościowych, odsetek od papierów wartościowych, dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, przychodów z tytułu udziału w funduszach kapitałowych, przychodów z odpłatnego zbycia prawa poboru, przychodów z tytułu odpłatnego zbycia pochodnych instrumentów finansowych oraz z realizacji praw z nich wynikających.

[7] Za: *Zarządzanie ryzykiem*, s. 24.

## 3. Miejsce identyfikacji ryzyka w procesie zarządzania ryzykiem

Etapy zarządzania ryzykiem[8]:
1) identyfikacja ryzyka,
2) ocena (pomiar) ryzyka,
3) sterowanie ryzykiem,
4) monitorowanie i kontrola ryzyka.

Identyfikacja ryzyka polega na określeniu rodzajów ryzyka, na które narażony jest podmiot dokonujący inwestycji (w tym przypadku osoba fizyczna), który nie zawsze jest świadomy wszystkich rodzajów ryzyka, jakie związane są z określona inwestycją. Już sama identyfikacja wszystkich rodzajów może pozwolić na jego uniknięcie, a tym samym na wybór inwestycji obarczonej mniejszym ryzykiem. Identyfikacja wszystkich rodzajów ryzyka związanych z dokonywaniem inwestycji jest kluczowa dla zarządzania tym ryzykiem. Pomiar ryzyka w ogóle polega na wyrażeniu poziomu ryzyka w postaci liczbowej lub w postaci kategorii jakościowej, np. niskie, średnie, wysokie. Sterowanie ryzykiem polega na doprowadzeniu stopnia ryzyka do akceptowalnego poziomu, często oznacza to minimalizację ryzyka. Służą temu następujące działania: unikanie ryzyka, redukcja ryzyka, zatrzymanie ryzyka (i pokrycie ewentualnych strat z własnych środków), transfer ryzyka (transfer odpowiedzialności na inne podmioty za pomocą ubezpieczeń, gwarancji i poręczeń), dywersyfikacja ryzyka. Ostatni etap podlega stałej analizie całego procesu zarządzania ryzykiem. Osoba fizyczna dokonująca jakichkolwiek działań na rynku finansowym powinna być świadoma wszystkich rodzajów ryzyka, które wiążą się z podejmowanymi przez nią działaniami. Jeżeli nie ma możliwości kwantyfikacji ryzyka, to jednak zazwyczaj istnieje możliwość subiektywnej oceny stopnia ryzyka, np. na podstawie sytuacji gospodarczej państwa, oceny obecnych trendów na rynku kapitałowym, walutowanym, analizy informacji medialnych dotyczących np. instytucji finansowych itp. Osoba fizyczna może także, korzystając z ogólnodostępnych informacji, dokonać transferu ryzyka (np. za pomocą ubezpieczeń, w tym od odpowiedzialności cywilnej), jak również ryzyko zdywersyfikować, dokonując inwestycji charakteryzujących się różnym stopniem ryzyka finansowego, albo dokonywać różnych inwestycji, które charakteryzują się ujemną korelacją stóp zwrotu.

[8] B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych*, Difin, Warszawa 2009, s. 127.

## Zakończenie

Identyfikacja ryzyka związanego z dokonywaniem inwestycji jest ważna zarówno dla instytucji finansowych, jak i dla osób fizycznych. Główna różnica pomiędzy tymi inwestorami polega na tym, że instytucje finansowe są na ogół świadome ponoszonego ryzyka, potrafią je zmierzyć, ocenić i w odpowiedni sposób nim zarządzać. Osoby fizyczne mają ograniczony dostęp do informacji, które mogą stanowić podstawę identyfikacji i oceny ryzyka związanego z inwestycjami. Jeśli już takowe posiadają, to zarówno identyfikacja, ocena, jak i zarządzanie wymagają specjalistycznej wiedzy, którą nie każdy przecież posiada. Pomimo tego możliwa jest subiektywna ocena ryzyka. Powoduje to jednak narażenie osoby fizycznej w jeszcze większym stopniu niż „zawodowych inwestorów" na błędy wynikające z percepcji rzeczywistości i związane z nimi podstawy podejmowania decyzji (np. nadmierna pewność siebie, lęk przed nieznanym, wiara w trend itd.[9]).

Niemniej jednak dobrze zidentyfikowane ryzyko daje możliwość poprawnego zarządzania nim i w efekcie może doprowadzić do jego minimalizacji lub nawet uniknięcia go. Osoby fizyczne dokonujące inwestycji mogą nie przywiązywać wagi do ryzyka (bądź nie do wszystkich jego rodzajów) na skutek niewiedzy i nieumiejętności zidentyfikowania oraz oszacowania ryzyka, a także tego, iż decyzje podejmowane mogą być na podstawie przekazu medialnego (np. pod wpływem reklamy) lub polecenia „osoby zaufanej".

## Literatura

Ronka-Chmielowiec W., *Ryzyko w ubezpieczeniach – metody oceny*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 1997.

Szyszka A., *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009.

Świecka B., *Niewypłacalność gospodarstw domowych*, Difin, Warszawa 2009.

Tarczyński W., Łuniewska M., *Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym*, Placet, Warszawa 2004.

Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, Dz.U. nr 209, poz. 1315.

*Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

[9] Zob. A. Szyszka, *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009, s. 48, 61, 97.