

Emocje osób młodych w ocenie wyników inwestycji – wyniki badań eksperymentalnych

Mariusz Kicia*

Streszczenie: *Cel* – Celem badań przedstawionych w artykule była analiza emocji, jakie towarzyszą osobom młodym w ocenie efektów decyzji w zakresie gromadzenia oszczędności długoterminowych, zwłaszcza oszczędności emerytalnych.

Metodologia badania – Badania przeprowadzono w schemacie eksperymentalnym 2×2 na grupie 104 osób w wieku 19–23 lata. Uczestnicy podejmowali hipotetyczne decyzje dotyczące oszczędności prywatnych poza systemem emerytalnym (grupa kontrolna) lub obowiązkowym systemie emerytalnym (grupa eksperymentalna) w warunkach, kiedy w poprzednim okresie ryzykowna część inwestycji (akcje lub OFE) przyniosła straty (scenariusz 1) lub zyski (scenariusz 2). Badano, jakie emocje towarzyszą poszczególnym wariantom scenariuszy oraz jak oceniane są instytucje systemu emerytalnego.

Wynik – Wyniki pokazują, że z systemem emerytalnym związanych jest więcej negatywnych emocji, występuje efekt złudzenia gracza i grania na kontynuację trendów. Niezależnie od wyników inwestycji i wzrostu oceny systemu emerytalnego ogółem także w sytuacji, kiedy zyski przynoszą prywatne inwestycje – zawsze niska i negatywna pozostaje ocena ZUS jako instytucji publicznego systemu emerytalnego.

Oryginalność – Wyniki badania pozwalają na lepszą diagnozę procesu pasywności osób młodych w zakresie gromadzenia oszczędności emerytalnych, która nie musi wynikać tylko z braku odpowiednich dochodów, lecz także czynników behawioralnych.

Słowa kluczowe: finanse behawioralne, oszczędności, zabezpieczenie emerytalne, emocje

Wprowadzenie

Naturalny eksperyment, jakim są przeprowadzane w ostatnich latach kolejne zmiany w systemie emerytalnym, zwrócił uwagę na znaczenie odpowiedzialnego oszczędzania na emeryturę. Coraz bardziej dostrzegalna jest też malejąca aktywność młodego pokolenia w gromadzeniu oszczędności, w tym oszczędności emerytalnych. Fakt ten stał się zachętą do przeprowadzenia badania, w którym uwagę poświęcono emocjom, jakie wiążą się z różnicami w postrzeganiu przez osoby młode zmian wartości zabezpieczenia emerytalnego gromadzonego w podmiotach obowiązkowej części systemu emerytalnego oraz zmian wartości inwestycji długoterminowych dokonywanych poza obowiązkowym systemem emerytalnym.

* dr Mariusz Kicia, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Wydział Ekonomiczny, Katedra Bankowości, e-mail: mariusz.kicia@umcs.pl

Jednocześnie trzeba zauważyć, że przeprowadzona analiza nie dotyczy samych decyzji osób młodych w zakresie oszczędzania, sposobu alokacji kapitału czy wyboru przedmiotu inwestycji, lecz różnic w postrzeganiu efektów gromadzenia oszczędności długoterminowych w sytuacji, kiedy są one 1) związane z celem emerytalnym i zarządzane bez wpływu osoby oszczędzającej oraz 2) niezwiązane z celem emerytalnym i zarządzane przez osobę oszczędzającą. W prezentowanym dalej badaniu sprawdzano, czy te dwa procesy, jeżeli przyniosą identyczne zwroty dla młodego inwestora (oszczędzającego), będą prowadzić do różnicowania się emocji im towarzyszących. Biorąc pod uwagę badania, które wskazują na znaczenie emocji w podejmowaniu racjonalnych decyzji inwestycyjnych, należy podkreślić, że ważne jest dla tego obszaru zachowań ekonomicznych, jak postrzegany jest system emerytalny.

1. Emocje w decyzjach inwestycyjnych

Badania w zakresie wpływu emocji na podejmowanie decyzji finansowych są popularnym nurtem finansów behawioralnych, który doczekał się wielu interesujących odkryć. Johnson i Tversky (1983) wykazali, że pozytywne emocje zmniejszają negatywną ocenę ryzyka inwestycyjnego, a negatywne emocje podwyższają ją. Podobne efekty wykazali Lerner i Keltner (2001).

Klasycznym przykładem pokazującym wpływ emocji na decyzje inwestycyjne jest efekt dyspozycji (Shefrin, Statman, 1985). Jego występowanie wiąże się ze skłonnością do sprzedaży aktywów finansowych na rynku rosnącym oraz z przetrzymywaniem inwestycji ze stratą w oczekiwaniu na poprawę rezultatu inwestycji. Racjonalność decyzji jest tutaj często przysłaniana logiką emocjonalną: inwestorzy – zwłaszcza nieprofesjonalni i niedoświadczeni – kierują się chęcią odczuwania przyjemności z zamykania pozycji z zyskiem oraz unikają strat, oczekując, że kierunek rynku się zmieni, nawet jeżeli nie ma ku temu racjonalnych przesłanek.

Tymczasem występują sprzężenia zwrotne pomiędzy wzrostami cen aktywów i emocjami. Pozytywne emocje w procesie inwestowania narastają wraz z systematycznymi wzrostami rynku, przy czym stwierdzono tu występowanie moderowanego wpływu ekstrawersji na poziom emocji – ekstrawertyczność powoduje, że efekt jest silniejszy. Z kolei negatywne emocje rosną wraz z pogłębianiem się spadków na rynku. Tutaj występuje dodatkowo moderowany wpływ neurotyczności inwestora wzmacniającej to oddziaływanie (Wang, Zhang, Wang, Liu, 2014).

Czynnikiem moderującym wpływ emocji na efektywność inwestycji i zachowania inwestorów jest ich doświadczenie. Inwestorzy, którzy doświadczają silniejszych emocji w ocenie zysków i strat, osiągają co prawda niższe stopy zwrotu z inwestycji, ale jednocześnie wrażliwość na emocje spada wraz ze wzrostem doświadczenia inwestycyjnego (Lo, Repin, 2002; Lo, Repin, Steenbarger, 2005).

Ostatnie badania dowodzą natomiast, że negatywne emocje i stres mogą dwojako oddziaływać na skuteczność podejmowania decyzji finansowych oraz prowadzić do skłonności lub

awersji do ryzyka. Lee i Andrade (2015) w badaniach eksperymentalnych wykazali, że osoby podejmujące decyzje inwestycyjne na rynku akcji, poddane jednorazowym czynnikom prowadzącym do negatywnych emocji, wykazują się awersją do ryzyka, podczas gdy ten sam czynnik w grze hazardowej prowadzi do zwiększenia skłonności do jego podejmowania. Dodatkowo skala efektu była częściowo moderowana ekscytacją związaną z podejmowaniem ryzyka finansowego.

Nie można zapomnieć o emocjach także w przypadku szczególnego typu decyzji finansowych, jakimi są decyzje o gromadzeniu oszczędności emerytalnych. Skomplikowanie problemu decyzyjnego, brak możliwości planowania w tak długim okresie, a także brak determinacji w tym zakresie przez cały okres oszczędzania prowadzą do odsuwania decyzji w tym zakresie lub prób ich uniknięcia, co wymaga wprowadzania obowiązkowych rozwiązań systemowych, stymulowania takich zachowań i wymuszania często impulsywnych oszczędności (Benartzi, Thaler 1999; Mullainathan, Thaler, 2000; Choi, Laibson, Madrian, Metrick, 2001, 2003; Hedesström, Svedsäter, Gärling, 2007; Brucker, Leppel, 2013; Kicia, 2016).

Nowym trendem badań w zakresie podejmowania decyzji finansowych oraz ich skutków emocjonalnych jest obszar badań eksperymentalnych obejmujący aspekty neurofizjologiczne. W badaniach tych obserwuje się decyzje, emocje i reakcje fizjologiczne uczestników eksperymentów jako konsekwencje procesów oceny zdarzeń (bodźców takich jak np. wyniki inwestycji), często niekontrolowanych świadomie, ale wynikających z automatycznej reakcji organizmu. Przykładowo Cantarella, Hillenbrand i Ginsante (2015) wykazali w badaniach eksperymentalnych, że natychmiastowe emocje obniżały zdolność studentów specjalizujących się w finansach do podejmowania optymalnych decyzji inwestycyjnych, ale nie zmieniały ich stosunku do ryzyka.

2. Metodyka przeprowadzonych badań

W badaniu wykorzystano podejście eksperymentalne przeprowadzone na dwóch grupach osób młodych. W podejściu takim nie wymaga się, aby grupa uczestników badania była reprezentatywna dla całej populacji. Badania przeprowadza się w grupie kontrolnej i grupie eksperymentalnej, zapewniając przy tym brak różnic pomiędzy cechami obu grup. Wprowadzenie zaś zmian w samym przebiegu badania w grupie eksperymentalnej (np. zmiany opisu lub zmiennej) pozwala stwierdzić, jakie efekty wywołuje wprowadzenie tej zmiany.

Badania eksperymentalne zostały przeprowadzone w formie ankiety internetowej (CAWI) na grupie 104 studentów I roku studiów stacjonarnych kierunków: ekonomia oraz matematyka i finanse, prowadzonych na Uniwersytecie Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie. Badani byli osobami, które nie dysponują wiedzą specjalistyczną na temat funkcjonowania systemu emerytalnego, nie byli jeszcze jego uczestnikami ani beneficjentami. Jakikolwiek sądy dotyczące funkcjonowania systemu emerytalnego i potencjalne decyzje w tym zakresie mogli podejmować wyłącznie w oparciu na nieformalnych źródłach informacji i opinii, nie zaś na podstawie własnych doświadczeń z systemem. Nie byli także na ogół osobami, które

mają doświadczenie w inwestycjach. Warunki te były konieczne, aby uniknąć efektu *status quo* wynikającego ze zdobytego doświadczenia. We wszystkich sytuacjach decyzyjnych uczestnicy mieli więc deklorować, jak zachowaliby się we wskazanej sytuacji, nie mając doświadczenia w tym zakresie. Podstawowe charakterystyki próby badawczej zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1

Charakterystyki grup kontrolnych i eksperymentalnych

Wyszczególnienie	Scenariusz 1 grupa kontrolna K1	Scenariusz 1 grupa eksperymentalna E1	Scenariusz 2 grupa kontrolna K2	Scenariusz 2 grupa eksperymentalna E2
Liczba uczestników	17	32	22	33
Wiek	20,24 (1,09)	20,72 (1,53)	20,14 (1,21)	20,24 (1,15)
Liczba kobiet	10	21	13	17
Średnia samooceny doświadczenia w inwestowaniu (1 – żadne, 4 – duże)	1,82 (0,88)	1,72 (1,09)	1,36 (0,58)	1,52 (0,71)
Średnia wiedzy o rynkach finansowych (1 – brak, 5 – ekspercka)	2,76 (0,83)	2,69 (0,86)	2,55 (0,80)	2,67 (0,65)
Brak doświadczeń w zatrudnieniu	2	10	7	8
Czasowe umowy	14	18	3	22
Umowa o pracę	1	4	2	3

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Badania zostały przeprowadzone w schemacie eksperymentalnym 2×2 . Uczestnikom badania przedstawiono dwa scenariusze sytuacji decyzyjnej w dwóch wariantach: eksperymentalnym i kontrolnym. Każdy uczestnik badania uczestniczył tylko w jednym scenariuszu, natomiast grupy eksperymentalne i kontrolne dobrano tak, aby nie różniły się charakterystykami. Kontrolowano tutaj wiek, płeć, wiedzę na temat funkcjonowania rynków finansowych i instrumentów finansowych, doświadczenie w podejmowaniu zatrudnienia. Nie stwierdzono przy tym różnic pomiędzy grupami uczestniczącymi w badaniu w obszarze kontrolowanych cech wszystkich grup kontrolnych i eksperymentalnych (jednoczynnikowa ANOVA; test Kruskala-Wallisa). W takich warunkach można przyjąć, że uzyskane wyniki mogą różnić się z powodu innego sformułowania problemu decyzyjnego, nie zaś z powodu cech uczestników badania.

Uczestników badania proszono o zapoznanie się z opisem sytuacji, w której mogliby się znaleźć, podejmując decyzje o inwestowaniu oszczędności długoterminowych. Następnie proszono ich o wskazanie, jaką decyzję podjęliby, oraz odpowiedź na dodatkowe pytania

dotyczące oceny polskiego systemu emerytalnego. Poniżej przedstawiono opis sytuacji decyzyjnych wykorzystanych w badaniu dla grup eksperymentalnej i grupy kontrolnej w obu scenariuszach:

	Scenariusz 1	Scenariusz 2
Grupa kontrolna	<p>Wyobraź sobie, że swoje oszczędności długoterminowe systematycznie, co miesiąc, inwestujesz samodzielnie w lokatę i akcje w ten sposób, że 85% oszczędności odkładasz na lokatę, a 15% inwestujesz w akcje. W ciągu ostatniego roku inwestycje w akcje przyniosły Ci 10,5% straty, zaś lokata 4,89% zysku. Teraz musisz zdecydować, w jaki sposób będziesz oszczędzać przez kolejne 4 lata – w tym czasie nie możesz zmienić swojej decyzji. Wybierz jedną z poniższych możliwości na najbliższe 4 lata:</p> <ul style="list-style-type: none"> – 85% będę odkładać na lokatę, a 15% inwestować w akcje, tak jak do tej pory, – całość będę odkładać na lokatę. 	<p>Wyobraź sobie, że swoje oszczędności długoterminowe systematycznie, co miesiąc, inwestujesz samodzielnie w lokatę i akcje w ten sposób, że 85% oszczędności odkładasz na lokatę, a 15% inwestujesz w akcje. W ciągu ostatniego roku inwestycje w akcje przyniosły Ci 10,5% zysku, zaś lokata 4,89% zysku. Teraz musisz zdecydować, w jaki sposób będziesz oszczędzać przez kolejne 4 lata – w tym czasie nie możesz zmienić swojej decyzji. Wybierz jedną z poniższych możliwości na najbliższe 4 lata:</p> <ul style="list-style-type: none"> – 85% będę odkładać na lokatę, a 15% inwestować w akcje, tak jak do tej pory, – całość będę odkładać na lokatę.
Grupa eksperymentalna	<p>Wyobraź sobie, że Twoje oszczędności długoterminowe systematycznie, co miesiąc, są przekazywane do ZUS i OFE w ten sposób, że 85% oszczędności gromadzone jest w ZUS, a 15% inwestowane przez OFE. W ciągu ostatniego roku inwestycje OFE przyniosły Ci 10,5% straty, zaś ZUS zindeksował zgromadzone składki o 4,89%. Teraz musisz zdecydować, w jaki sposób będziesz oszczędzać przez kolejne 4 lata – w tym czasie nie możesz zmienić swojej decyzji. Wybierz jedną z poniższych możliwości na najbliższe 4 lata:</p> <ul style="list-style-type: none"> – 85% będę odkładać na lokatę, a 15% inwestować w akcje, tak jak do tej pory, – całość będę odkładać na lokatę. 	<p>Wyobraź sobie, że Twoje oszczędności długoterminowe systematycznie, co miesiąc, są przekazywane do ZUS i OFE w ten sposób, że 85% oszczędności gromadzone jest w ZUS, a 15% inwestowane przez OFE. W ciągu ostatniego roku inwestycje OFE przyniosły Ci 10,5% zysku, zaś ZUS zindeksował zgromadzone składki o 4,89%. Teraz musisz zdecydować, w jaki sposób będziesz oszczędzać przez kolejne 4 lata – w tym czasie nie możesz zmienić swojej decyzji. Wybierz jedną z poniższych możliwości na najbliższe 4 lata:</p> <ul style="list-style-type: none"> – 85% będę odkładać na lokatę, a 15% inwestować w akcje, tak jak do tej pory, – całość będę odkładać na lokatę.

Uczestnicy grup kontrolnych podejmowali decyzje inwestycyjne, rozdzielając oszczędności pomiędzy samodzielnie zarządzane lokaty i akcje w warunkach, kiedy akcje przynosiły straty (scenariusz 1) lub zyski (scenariusz 2). W tych scenariuszach uczestnicy mieliby pełną kontrolę nad własnymi oszczędnościami i sami ponosiliby konsekwencje swoich decyzji. Uczestnicy grup eksperymentalnych mieli podjąć takie same decyzje, jednak w ich przypadku podział dotyczył oszczędności emerytalnych kierowanych do ZUS i OFE w warunkach, kiedy OFE przynosiły straty (scenariusz 1) lub zyski (scenariusz 2). W tym wypadku mogliby jedynie decydować, czy całość składki trafiłaby do ZUS, czy byłaby podzielona pomiędzy ZUS i OFE, jednak nie mieliby wpływu na wyniki inwestycji, ponieważ zależą one od efektywności instytucji, którym są powierzone. Może to zatem wywoływać różnice w ocenie emocji towarzyszących decyzjom.

Podział inwestycji w proporcjach 85%–15% także nie jest przypadkowy, odwzorowuje strukturę podziału składek dla osób oszczędzających na emeryturę w części kapitałowej

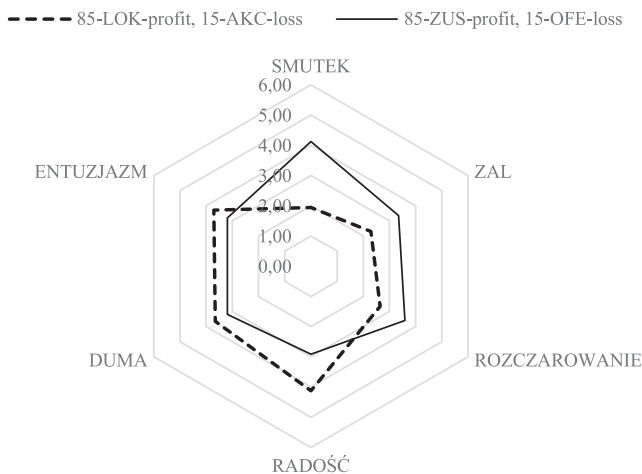
systemu emerytalnego. Podobnie sama decyzja podejmowana na cztery lata w grupie kontrolnej jest analogiczna (a w grupie eksperymentalnej identyczna) z wyborem w ramach tzw. okien transferowych, które pozwalają na wybór alokacji składki emerytalnej (tylko I filar systemu lub I i II filar).

Celem badania było ustalenie:

- jakie emocje będą towarzyszyć badanym w ocenie sytuacji i podejmowaniu decyzji, a także czy sam kontekst sytuacji (wybór pomiędzy lokatami i akcjami vs wybór pomiędzy ZUS i OFE) będzie te emocje różnicował;
- czy pomiędzy badanymi grupami będą istniały różnice w sposobie alokacji oszczędności w zależności od przyjętego scenariusza – zwłaszcza pomiędzy grupami eksperymentalnymi w warunkach, kiedy OFE przynoszą zyski lub straty;
- jak osoby młode, bez doświadczeń z instytucjami polskiego systemu emerytalnego (pozytywnych i negatywnych) oceniają system emerytalny, ZUS i OFE, oraz czy oceny te będą różnić się w zależności od wyników OFE.

3. Wyniki badań i wnioski

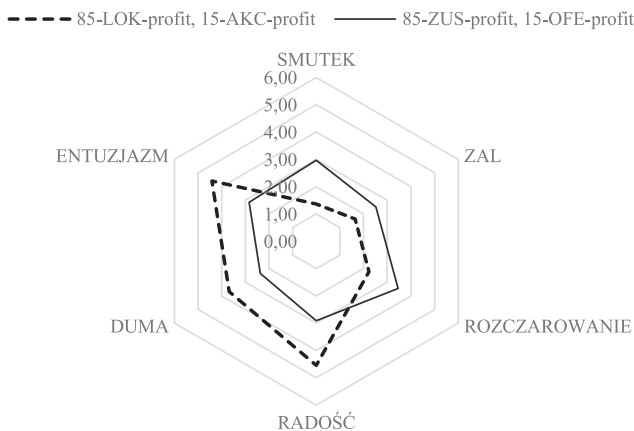
Uczestnicy badania deklaruwali, z jakim natężeniem we wskazanej sytuacji wystąpiły trzy pozytywne emocje (entuzjazm, dumę, radość) oraz trzy negatywne emocje (smutek, żal, rozczarowanie). Każdej emocji przypisywaną ocenę jej natężenia od 0 – w ogóle; do 7 – bardzo dużo.



Rysunek 1. Deklaracje emocji towarzyszących podejmowanej decyzji w scenariuszu 1 w grupie kontrolnej i eksperymentalnej w warunkach zakładanych strat na akcjach i OFE

Grupa kontrolna K1: 85-LOK-profit, 15-AKC-loss. Grupa eksperymentalna E1: 85-ZUS-profit, 15-OFE-loss.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.



Rysunek 2. Deklaracje emocji towarzyszących podejmowanej decyzji w scenariuszu 1 w grupie kontrolnej i eksperymentalnej w warunkach zakładanych zysków na akcjach i OFE

Grupa kontrolna K2: 85-LOK-profit, 15-AKC-profit. Grupa eksperymentalna E2: 85-ZUS-profit, 15-OFE-profit.
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

Jak wskazuje analiza ocen w obu grupach kontrolnych, w badaniach, w których podejmowane były decyzje dotyczące alokacji aktywów pomiędzy akcje i lokaty, poziom pozytywnych emocji jest oceniany wyżej, zaś więcej negatywnych emocji towarzyszy alokacji w systemie emerytalnym, choć wyniki pomiędzy grupami kontrolną i eksperymentalną się nie różnią. W eksperymencie 1, kiedy osoby podejmujące decyzję oceniały sytuacje związane z zyskiem z lokat lub składek gromadzonych w ZUS i jednocześnie strat na akcjach lub wynikach OFE, statystycznie różne były oceny wyłącznie w przypadku emocji smutku ($p = 0,000$; nie potwierdzono rozkładów normalnych; test U Manna-Whitneya). W drugim eksperymencie, kiedy wszystkie składniki portfela dawały dodatnią stopę zwrotu, istotne różnice dotyczyły entuzjazmu ($p = 0,000$), radości ($p = 0,002$) i smutku ($p = 0,002$). We wszystkich przypadkach brak było podstaw do przyjęcia założenia o normalności rozkładu, wykorzystano test U Manna-Whitneya.

Można więc przyjąć, że niezależnie od przyjętego scenariusza wyników inwestycyjnych w porównaniu do sytuacji, kiedy decyzje podejmowane są samodzielnie, decyzje emerytalne wywołują więcej negatywnych emocji. Może to wynikać z samego skomplikowania problemu zabezpieczenia emerytalnego (Iyengar, Jiang, Huberman, 2004), z powszechnej postawy osób młodych odkładania decyzji w tym zakresie (Choi i in., 2001, 2003) czy niesprzyjającego ogólnego klimatu i zmian w systemie emerytalnym w Polsce. Dodatkowo w przypadku słabych wyników OFE negatywny efekt może wzmacniać brak kontroli nad samym procesem inwestowania, który jest efektem decyzji zespołu zarządzającego OFE, a nie inwestora. Warto też zwrócić uwagę, że nie do końca zgodne są skale ocen emocji pozytywnych i negatywnych (α Cronbacha dla wszystkich badanych wymiarów emocji łącznie wynosi 0,513), choć w grupie samych ocen emocji pozytywnych i negatywnych

skale są wiarygodne (α Cronbacha wynosi odpowiednio 0,815 i 0,830). Może to wskazywać na różne postrzeganie pozytywnych i negatywnych emocji, zgodne z teorią perspektywy.

Analizie poddano także strukturę decyzji dotyczących sposobu dalszego inwestowania, jakie zostały podjęte przez uczestników badania po zapoznaniu się z wynikami z poprzedzającego czteroletniego okresu. Można było się spodziewać efektu dyspozycji, który w tym wypadku polegałby na częstszym utrzymywaniu alokacji w sytuacji, kiedy akcje lub OFE przynosiły straty. Nieprofesjonalni inwestorzy nie są bowiem skłonni do akceptacji strat i w takich warunkach powinni wybrać udział w bardziej ryzykownych grach. Jednocześnie inwestorzy indywidualni częściej polegają na trendach, więc dobre wyniki z przeszłości mogą zachęcać do utrzymania alokacji. W tabeli 2 przedstawiono wyniki decyzji w każdej z czterech analizowanych grup.

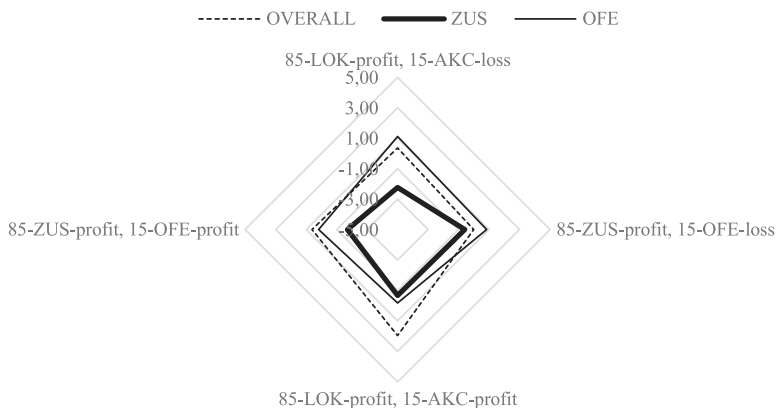
Tabela 2

Decyzje o alokacji składki w grupach kontrolnych i eksperymentalnych

Wybór alokacji na kolejne 4 lata	Grupa K1 strata i zysk akcje i lokata	Grupa E1 strata i zysk OFE i ZUS	Grupa K2 zysk i zysk akcje i lokata	Grupa E2 zysk i zysk OFE i ZUS
Kontynuacja (85/15)	70,6%	68,8%	90,9%	93,9%
Zmiana (100/0)	29,4%	31,3%	9,1%	6,1%
N	17	32	22	33

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Analizy wskazują, że historyczne wyniki mogą wpływać zarówno na sposób alokacji inwestycji długoterminowych, jak i składki emerytalnej. Dobre wyniki z przeszłości faktycznie zachęcają do utrzymania strategii alokacji, zaś ich pogorszenie częściej skłania do jej zmiany i wyboru wariantu o mniejszej spodziewanej zmienności. Niestety, relatywnie małe liczebności prób jedynie w przypadku różnic pomiędzy decyzjami grupy eksperymentalnej E1 oraz grupy eksperymentalnej E2 pozwalają na stwierdzenie statystycznie istotnej różnicy ($p = 0,009$; test U Manna-Whitneya). We wszystkich pozostałych porównaniach nie ma podstaw do odrzucenia hipotez, że alokacje są identyczne (dla K1 i E1 $p = 0,895$; dla K2 i E2 $p = 0,674$; dla K1 i K2 $p = 0,106$). Powtórzenie badań na większej liczebności każdej z grup może zwiększyć wrażliwość testu, zwłaszcza przy porównywaniu grup K1 i K2 oraz K2 i E2. Obecnie można więc jedynie przyjąć, że dobre wyniki OFE mogą zatrzymywać nieprofesjonalnych oszczędzających na emeryturę, zaś negatywne będą zwiększać ich odpływ i alokację składki do FUS.



Rysunek 3. Oceny systemu emerytalnego, ZUS i OFE, w badanych grupach

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

Uczestnicy badania zostali także poproszeni o ogólną ocenę całego systemu emerytalnego, a także ZUS i OFE jako instytucji tworzących system (rys. 3). Należy przy tym zaznaczyć, że jest to bardziej intuicyjna ocena oparta na nieformalnej wiedzy, ponieważ uczestnicy badania nie mają doświadczeń z ocenianymi instytucjami. Statystycznie istotne różnice dotyczyły tylko ocen całego systemu pomiędzy grupą K2 (średnia ocena 1,95 w skali od 5 do -5) i E2 (średnia ocena 0,61; $p = 0,024$) oraz pomiędzy grupą K1 (średnia ocena 0,35) i grupą K2 ($p = 0,004$). Warto zwrócić uwagę, że we wszystkich grupach najniższa ocena zawsze dotyczyła ZUS. Prowadzi to do pewnej niespójności ocen, gdyż intuicyjnie można spodziewać się, że ocena całego systemu będzie do pewnego stopnia uśrednioną oceną obu instytucji. Tymczasem jedynie w scenariuszach uwzględniających straty części akcyjnej lub OFE ocena całego systemu jest wypośrodkowana. Wyniki sugerują, że zyski OFE, a zwłaszcza zyski osiągnięte samodzielnie, podnoszą ocenę całego systemu emerytalnego.

Uwagi końcowe

W kontekście proponowanych przez rząd zmian w systemie emerytalnym i przesądzonej w zasadzie już decyzji o likwidacji OFE może się wydawać, że wyniki badań nie są perspektywiczne. W rzeczywistości nawet jeżeli otwarte fundusze emerytalne zostaną zastąpione funduszami inwestycyjnymi, to część kapitałowa systemu pozostanie. Stąd opisywane w artykule mechanizmy mogą pozostać aktualne tak długo, jak uczestnicy systemu będą stawali przed możliwością zmian alokacji składek.

W przeprowadzonych eksperymentach istotne znaczenie odgrywał kontekst sformułowanych problemów decyzyjnych. Przy kontrolowaniu zmiennych, jakie mogą mieć wpływ na podejmowanie badanych decyzji, w sensie emocjonalnym samodzielne długoterminowe inwestowanie prywatnych nadwyżek oraz długoterminowe zabezpieczenie emerytalne to

inne przeżycia emocjonalne. Niestety, tak ważne dla budowania kapitału emerytalnego mechanizmy są już przez młode osoby postrzegane negatywnie, co z pewnością nie sprzyja komfortowi oszczędzania na emeryturę. Emerytura nie jest dla osób młodych priorytetem, co wydaje się oczywiste. Jednak wydaje się, że powszechna w komunikatach medialnych nieefektywność instytucji publicznych systemu emerytalnego, w tym zwłaszcza ZUS-u, kreuje negatywny obraz systemu także w przekonaniach osób, które jeszcze nie miały z nimi nawet doświadczeń. Interesujące w tym kontekście byłoby zbadanie, kiedy (wraz z wiekiem) takie negatywne nastawienie pojawia się i jak długo utrzymuje.

Przedstawione wyniki pokazują, że istotne różnice w odczuwaniu negatywnych emocji (smutku) pojawiają się raczej przy ocenie strat spowodowanych działaniami systemu niż działaniami własnymi. Wraz z zyskami szybko odbudowują się jednak pozytywne emocje (entuzjazm i radość), zwłaszcza jeżeli były własnymi zasługami, a nie działaniem systemu. Potwierdzeniem tych mechanizmów byłoby przeprowadzenie badań na większej próbie, zbadanie osób o różnych poziomach wiedzy w zakresie rynków finansowych i działania systemu emerytalnego, a także o różnym wieku.

Literatura

- Benartzi, S., Thaler, R.H. (1999). Risk aversion or myopia? Choices in repeated gambles and retirement investments. *Management Science*, 45, 364–381.
- Brucker, E., Leppel, K. (2013). Retirement Plans: Planners and Nonplanners. *Educational Gerontology*, 39 (1), 1–11. Pobrano z: <http://doi.org/10.1080/03601277.2012.660859>.
- Cantarella, S., Hillenbrand, C., Ginsante, S. (2015). *The role of immediate emotions in investment decisions*. 2015 NeuroPsychoEconomics Conference Proceedings, 33.
- Choi, J.J., Laibson, D., Madrian, B.C., Metrick, A. (2001). *Defined contribution pensions: plan rules, participant decisions, and the path of least resistance*. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 8655.
- Choi, J.J., Laibson, D., Madrian, B.C., Metrick, A. (2003). *Passive decisions and potent defaults*. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 9917.
- Hedesström, T.M., Svedsäter, H., Gärling, T. (2007). Determinants of the use of heuristic choice rules in the Swedish Premium Pension Scheme: An Internet-based survey. *Journal of Economic Psychology*, 28, 113–126.
- Iyengar, S.S., Jiang, W., Huberman, G. (2004). *How Much Choice is Too Much? Contributions to 401(k) Retirement Plans*. W: O. Mitchell, S. Utkus (red.), *Pension Design and Structure: New lessons from behavioral finance* (s. 83–97). Oxford, UK: Oxford University Press.
- Iyengar, S.S., Lepper, M.R. (2000). When choices are demotivating: Can one desire too much of a good thing? *Journal of Personality and Social Psychology*, 79, 995–1006.
- Johnson, E. J., Tversky, A. (1983). Affect, generalization, and the perception of risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, 45, 20–31. Pobrano z: <http://doi.org/fsw3r6>.
- Kicia, M. (2016). Impulsywne oszczędności osób młodych – wyniki badania eksperymentalnego. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia*, 50 (3), 61–72. DOI:10.17951/h.2016.50.3.61.
- Lee, Ch.J., Andrade, E.B. (2015). Fear, excitement, and financial risk-taking. *Cognition and Emotion*, 29 (1), 178–187. Pobrano z: <http://dx.doi.org/10.1080/02699931.2014.898611>.
- Lerner, J.S., Keltner, D. (2001). Fear, anger, and risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, 81, 146–159. Pobrano z: <http://doi.org/d89c9b>.

- Lo, A., Repin, D. (2002). The psychophysiology of real-time financial risk processing. *Journal of Cognitive Neuroscience*, 14, 323–339. Pobrano z: <http://doi.org/bng2qp>.
- Lo, A., Repin, D., Steenbarger, B. (2005). Fear and greed in financial markets: A clinical study of day-traders. *American Economic Review*, 95, 352–359. Pobrano z: <http://doi.org/d7kpsb>.
- Mullainathan, S., Thaler, R. (2000). *Behavioral economics*. Massachusetts Institute of Technology Department of Economics Working Paper 00-27. Pobrano z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=245828.
- Shefrin, H., Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance: The Journal of the American Finance Association*, 40, 777–790. Pobrano z: <http://doi.org/rsc>.
- Wang, H., Zhang, J., Wang, L., Liu, S. (2014). Emotion and investment returns: situation and personality as moderators in a stock market. *Social Behavior and Personality*, 42 (4), 561–570.

EMOTIONS OF YOUNG ADULTS INDUCED BY ASSESSMENT OF INVESTMENT OUTCOMES – RESULTS OF EXPERIMENTAL STUDY

Abstract: *Purpose* – Purpose of research presented in the article was to analyze what emotions are induced when young adults assess effects of their long-term private non-pension investment compared to value change of obligatory pension savings.

Methodology – Experimental study in 2 × 2 scheme was provided. 104 young adults aged 19–23 that were asked to make decisions on their long-term private investments (control group) or long-term obligatory pension plan (experimental group). Scenarios were moderated by result (profit or loss) achieved during the previous 4-year investment period in both cases. Assets were invested privately in stocks and bank deposits or saved to 2-Tier obligatory pension system: public pension institution (ZUS) and open pension fund (OFE).

Findings – Results evidenced that more negative emotions were induced when decisions in public pension system were considered than in case of self-managed investment. Young adults followed trends, gambler's illusion and no matter what investment result was average general assessment of the public pension institution (ZUS) remained very low.

Originality/Value – Results allow for a better understanding of observed phenomenon of young adults' passiveness in saving for retirement and saving in general that may be caused not only by limited income but behavioral mechanisms as well.

Keywords: behavioral finance, savings, pension plan, emotions

Cytowanie

Kicia, M. (2017). Emocje osób młodych w ocenie wyników inwestycji – wyniki badań eksperymentalnych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 2 (86), 147–157. DOI: 10.18276/frfu.2017.86-12.

