

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV OSEBNOSTNIH LASTNOSTI, FINANČNE PISMENOSTI IN  
NAKLONJENOSTI TVEGANJU NA ODLOČITVE O INVESTIRANJU  
V TVEGANE NALOŽBE**

Ljubljana, september 2023

NIKO MESARIČ

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Niko Mesarič, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti in naklonjenosti tveganju na odločitve o investiranju v tvegane naložbe, pripravljene v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Igorjem Lončarskim

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil a vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 04.09.2023

Podpis študenta

# KAZALO

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1 FINANČNA TEORIJA</b> .....	<b>2</b>
<b>1.1 Tradicionalna finančna teorija</b> .....	<b>2</b>
<b>1.2 Vedenjske finance</b> .....	<b>3</b>
1.2.1 Opredelitev vedenjskih financ .....	3
1.2.2 Zgodovina in razvoj vedenjske ekonomije .....	5
1.2.2.1 Omejena racionalnost .....	6
1.2.2.2 Omejena moč volje.....	7
1.2.2.3 Omejen lasten interes.....	7
<b>2 INVESTIRANJE</b> .....	<b>7</b>
<b>2.1 Opredelitev investiranja</b> .....	<b>7</b>
<b>2.2 Struktura razporeditve finančnih sredstev</b> .....	<b>10</b>
<b>3 OSEBNOSTNE ZNAČILNOSTI</b> .....	<b>12</b>
<b>3.1 Modeli in teorije osebnostnih značilnosti</b> .....	<b>13</b>
3.1.1 Dimenzije modela velikih pet .....	14
3.1.1.1 Ekstravertnost .....	14
3.1.1.2 Prijetnost.....	15
3.1.1.3 Vestnost .....	16
3.1.1.4 Nevroticizem.....	16
3.1.1.5 Odprtost.....	17
<b>3.2 Vpliv osebnostnih značilnosti na finančne odločitve</b> .....	<b>18</b>
<b>4 FINANČNA PISMENOST</b> .....	<b>19</b>
<b>4.1 Opredelitev finančne pismenosti</b> .....	<b>20</b>
<b>4.2 Merjenje finančne pismenosti</b> .....	<b>21</b>
<b>4.3 Raziskave o finančni pismenosti</b> .....	<b>22</b>
<b>4.4 Vpliv finančne pismenosti na investiranje</b> .....	<b>23</b>
<b>5 OPREDELITEV TVEGANJA, ZAZNAVANJA TVEGANJA IN NAKLONJENOST TVEGANJU</b> .....	<b>25</b>

<b>5.1</b>	<b>Dejavniki, ki vplivajo na zaznavanje in naklonjenost tveganju</b> .....	<b>26</b>
5.1.1	Vpliv osebnostnih značilnosti .....	26
5.1.2	Vpliv demografskih značilnosti .....	27
5.1.3	Vpliv preteklih izkušenj .....	27
5.1.4	Vpliv socialnih in kulturnih značilnosti .....	27
<b>5.2</b>	<b>Kognitivne pristranskosti in vpliv na investicijske odločitve</b> .....	<b>28</b>
<b>5.3</b>	<b>Naklonjenost tveganju</b> .....	<b>29</b>
5.3.1	Teorija pričakovane koristnosti.....	29
5.3.2	Teorija obetov .....	31
<b>5.4</b>	<b>Vpliv tveganja na finančne odločitve</b> .....	<b>34</b>
<b>6</b>	<b>METODOLOGIJA EMPIRIČNE RAZISKAVE</b> .....	<b>34</b>
<b>6.1</b>	<b>Raziskovalna vprašanja</b> .....	<b>34</b>
<b>6.2</b>	<b>Sestava vprašalnika in zbiranje podatkov</b> .....	<b>35</b>
<b>6.3</b>	<b>Rezultati raziskave</b> .....	<b>37</b>
6.3.1	Predstavitev vzorca .....	37
6.3.2	Predstavitev rezultatov .....	39
6.3.2.1	<i>Osebnostne lastnosti</i> .....	40
6.3.2.2	<i>Finančna pismenost</i> .....	41
6.3.2.3	<i>Naklonjenost tveganju</i> .....	47
6.3.3	Ugotovitve raziskave.....	49
6.3.3.1	<i>Ekstravertnost</i> .....	49
6.3.3.2	<i>Prijetnost</i> .....	50
6.3.3.3	<i>Vestnost</i> .....	50
6.3.3.4	<i>Nevroticizem</i> .....	51
6.3.3.5	<i>Odprtost</i> .....	52
6.3.3.6	<i>Dodatni testi</i> .....	54
<b>6.4</b>	<b>Omejitve raziskave</b> .....	<b>58</b>
	<b>SKLEP</b> .....	<b>59</b>
	<b>LITERATURA IN VIRI</b> .....	<b>60</b>
	<b>PRILOGE</b> .....	<b>67</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Značilnosti dimenzije ekstravertnosti .....	15
Tabela 2: Značilnosti dimenzije prijetnosti .....	15
Tabela 3: Značilnosti dimenzije vestnosti .....	16
Tabela 4: Značilnosti dimenzije nevroticizma.....	17
Tabela 5: Značilnosti dimenzije odprtost.....	18
Tabela 6: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje o izbiri fiksnega denarnega izplačila ali poštene igre na srečo .....	48
Tabela 7: Vpliv osebnostne dimenzije »ekstravertnost« na investiranje v tvegane naložbe .....	49
Tabela 8: Vpliv osebnostne dimenzije »prijetnost« na investiranje v tvegane naložbe .....	50
Tabela 9: Vpliv osebnostne dimenzije »vestnost« na investiranje v tvegane naložbe .....	51
Tabela 10: Vpliv osebnostne dimenzije »nevroticizem« na investiranje v tvegane naložbe .....	51
Tabela 11: Vpliv osebnostne dimenzije »vestnost« na investiranje v tvegane naložbe .....	52
Tabela 12: Vpliv finančne pismenosti na investiranje v tvegane naložbe .....	53
Tabela 13: Vpliv naklonjenosti k tveganju posameznika na investiranje v tvegane naložbe .....	54
Tabela 14: Vpliv privarčevanih sredstev na investiranje v tvegane naložbe .....	55
Tabela 15: Rezultati preverjanja povezave med spolom in odločitvijo posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe.....	55
Tabela 16: Rezultati logistične regresije: vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti, naklonjenosti tveganju in spola na odločitev o investiranju v tvegane naložbe .....	56
Tabela 17: Mejni učinki logistične regresije: vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti, naklonjenosti tveganju in spola na odločitev o investiranju v tvegane naložbe.....	57
Tabela 18: Klasifikacijska tabela pri točki odseka 0,5 .....	58

## KAZALO SLIK

Slika 1: Temelji vedenjskih financ .....	4
Slika 2: Poenostavljen prikaz razmerja med donosnostjo in tveganjem pri investiranju .....	8
Slika 3: Tveganje in donosnost različnih naložbenih razredov .....	9
Slika 4: Delež prebivalcev posameznih držav EU, ki ima ali je v preteklosti sredstva investiral v delnice, sklade ali obveznice.....	11
Slika 5: Delež prebivalcev posameznih držav EU, ki ima ali je v preteklosti investiral v kriptovalute .....	12

Slika 6: Funkcija koristnosti glede na nagnjenost tveganju .....	31
Slika 7: Dispozicijski učinek.....	33
Slika 8: Struktura vzorca po spolu .....	37
Slika 9: Struktura vzorca po starosti .....	38
Slika 10: Struktura vzorca po uspešno zaključeni stopnji izobraževanja.....	38
Slika 11: Struktura vzorca po trenutnem zaposlitvenem statusu.....	39
Slika 12: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Ali ste imeli v preteklosti oziroma imate trenutno finančna sredstva investirana v tvegane naložbe, kot so delnice, kriptovalute ali alternativni finančni skladi?«.....	40
Slika 13: Strinjanje anketirancev glede posameznih osebnostnih lastnosti .....	40
Slika 14: Povprečna dimenzija posameznih osebnostnih lastnosti anketirancev .....	41
Slika 15: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?« .....	42
Slika 16: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?«.....	42
Slika 17: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10 % popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?« .....	43
Slika 18: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10 % popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?«.....	43
Slika 19: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Letna obrestna mera na depozit je 1 %, medtem ko znaša letna inflacija 2 %. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita?«.....	44
Slika 20: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Letna obrestna mera na depozit je 1 %, medtem ko znaša letna inflacija 2 %. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita?« .....	44
Slika 21: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20 % letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojilo ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od začetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?« .....	45
Slika 22: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20 % letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojilo ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od začetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?«.....	45

Slika 23: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?« .....	46
Slika 24: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?«.....	46
Slika 25: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje o izbiri fiksnega denarnega izplačila ali poštene igre na srečo .....	47
Slika 26: Delež odgovorov na vprašanje »Kolikšen delež mesečnega dohodka običajno privarčujete?«.....	48

## KAZALO PRILOG

Priloga 1: Vprašalnik .....	1
Priloga 2: Prikaz frekvenc in deležev po vprašanjih.....	5
Priloga 3: Raziskovalno vprašanje 1: t-test za preizkus skupin z enakimi variancami .....	10
Priloga 4: Raziskovalno vprašanje 2: t-test za preizkus skupin z enakimi variancami .....	14
Priloga 5: Raziskovalno vprašanje 3: t-test za preizkus skupin z enakimi variancami .....	15
Priloga 6: Dodaten test – t-test za preizkus skupin z enakimi variancami za posameznika.....	17
Priloga 7: Angleški vprašalnik The Big Five Inventory .....	18
Priloga 8: Angleški vprašalnik za naklonjenost tveganju .....	19
Priloga 9: Prikaz rezultatov raziskave OECD o finančni pismenosti po posameznih državah in raziskovalnih kategorijah .....	21
Priloga 10: Prikaz razlik v finančni pismenosti po svetu na podlagi raziskave « Finančna pismenost po svetu: spoznanja iz globalne raziskave finančne pismenosti Standard & Poor's» .....	22

## SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

**EU** – Evropska unija

**SURS** – Statistični urad Republike Slovenije

**OECD** – (angl. Organization for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj





## UVOD

Investiranje je pojem, s katerim se v življenju sreča vsak posameznik, pa naj bo to ob nakupu osebnih dobrin ali na poslovnem področju. V skladu s sodobno premoženjsko teorijo bo racionalni investitor višje tveganje sprejel le ob predpostavki, da bo v zameno kompenziran z višjim donosom na investicijo (Markowitz, 1952). V preteklosti je torej znotraj finančne teorije veljalo prepričanje, da smo ljudje racionalna bitja, posledično bi morale biti takšne tudi finančne odločitve. Z razvojem vedenjskih financ sta se razumevanje človeka in njegovo sprejemanje odločitev bistveno spremenila. Vedenjske finance namreč razlagajo, da nas v odločitve vodijo različni dejavniki, kot so čustva, psihološke značilnosti, vrednote posameznika, pretekle izkušnje in podobno. Zaradi slednjega se je začela razvijati t. i. vedenjska ekonomija, ki znotraj finančnih odločitev upošteva tudi vpliv psihologije in sociologije.

Namen magistrskega dela je podrobnejše analizirati in predstaviti vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti in naklonjenosti tveganju na investicijske odločitve posameznika. Cilji magistrskega dela so ugotoviti, ali na odločitve o trgovanju oziroma investiranju v tvegane naložbe, kot so delnice, alternativni investicijski skladi in kriptovalute, vplivajo osebnostne lastnosti posameznikov, finančna pismenost in njihova naklonjenost tveganju. Osebnostne lastnosti vplivajo na to, kako posameznik sprejema odločitve. Finančna pismenost vpliva na razumevanje različnih vrst naložb ter pomaga posameznikom pri sprejemanju bolj informiranih odločitev, medtem ko je naklonjenost tveganju dejavnik, ki omogoča posamezniku ocenjevanje razmerja med tveganjem in donosnostjo. Omenjeni dejavniki se med posamezniki razlikujejo in bodo sistematično predstavljeni v teoretičnem delu magistrske naloge. Raziskava bo osredotočena na odkrivanje razlik med skupino, ki sredstva investira v tvegane naložbe, in skupino, ki sredstev ne investira v tvegane naložbe. Z raziskavo bo torej mogoče ugotoviti, ali te razlike obstajajo. Če bodo ugotovljene razlike, se bo nadalje ugotavljalo, katere postavke vplivajo na investicijske odločitve.

Hkrati bom pregledal strokovno literaturo, določil ustrezna raziskovalna vprašanja in izdelal anketni vprašalnik. V nadaljevanju bom izvedel ustrezno analizo podatkov in odgovoril na zastavljena raziskovalna vprašanja.

Na podlagi ciljev so v nalogi zastavljena tri raziskovalna vprašanja:

- Ali izraženost posamezne osebnostne dimenzije vpliva na odločitev, da se posameznik odloči sredstva investirati v tvegane naložbe?
- Ali so posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, bolj finančno pismeni od tistih, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe?

- Ali so posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, bolj nagnjeni tveganju kot tisti, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe?

Magistrsko delo je razdeljeno na dva dela. Prvi del se navezuje na teoretična izhodišča, saj vključuje obsežen pregled literature, razdeljene na pet poglavij. V prvem poglavju bom obrazložil zgodovino, pomen in razvoj vedenjskih financ. Ugotavljalo se bo, v katerih izhodiščih se razlikuje od tradicionalne finančne teorije. V drugem poglavju se bom osredotočil na opis naložb in različnih naložbenih razredov, ki so lahko manj ali bolj tvegani. V nadaljnjih treh poglavjih bom podrobno predstavil vsakega izmed izbranih dejavnikov, in sicer osebnostne lastnosti, finančno pismenost ter naklonjenost tveganju in obrazložil vpliv teh dejavnikov na finančne odločitve. V drugem delu naloge sledi empirična raziskava iz primarno zbranih podatkov, kjer bodo predstavljeni rezultati in ugotovitve.

## **1 FINANČNA TEORIJA**

Obstoječe finančne teorije, ki so se razvile v zadnjih petdesetih letih, se med seboj nadgrajujejo ali nasprotujejo. Skupni faktor finančnih teorij je, da pojasnjujejo vedenje vlagateljev pri sprejemanju odločitev o investiranju. V nadaljevanju bom najprej obrazložil in pojasnil izvor tradicionalne finančne teorije, katere ena izmed ključnih predpostavk je racionalno odločanje investitorja, medtem ko je v nadaljevanju obrazložena relativno novejša veja finančne teorije, imenovana vedenjske finance, ki se je razvila kot odgovor na določene aspekte, ki jih ni bilo mogoče pojasniti s tradicionalno finančno teorijo. Za razliko od tradicionalne teorije vedenjske finance obravnavajo zlasti vpliv sociologije in psihologije na finančne odločitve posameznika (Thomson, 2007; Kamoune & Ibenrissoul, 2022).

### **1.1 Tradicionalna finančna teorija**

Med zadnjimi petimi desetletji se je znotraj tradicionalne finančne teorije razvilo več konceptov. Ena izmed najbolj razširjenih teorij se osredotoča na predpostavko racionalnosti ljudi pri sprejemanju finančnih odločitev. Ta predpostavlja, da ljudje pri sprejemanju odločitev vedno izberejo tisto možnost, ki jim bo prinesla največjo korist (ob upoštevanju vseh razpoložljivih informacij in pričakovanj o prihodnosti). Klasična finančna teorija temelji na predpostavki, da so ljudje racionalni, imajo enak dostop do informacij in enako zaznavajo tveganja. Posledično bo posameznik višje tveganje sprejel le ob predpostavki, da bo za to kompenziran z višjim donosom na investicijo, kot bi bil v primeru manj tvegane investicije (Markowitz, 1952). Racionalnega vlagatelja lahko opišemo kot posameznika, ki skrbno pretehta dejavnike ekonomske odločitve, hkrati pa ob prejemu novih informacij pravočasno in na ustrezen način prilagodi svoja prepričanja ter posledično svojo odločitev (Massey & Thaler, 2005). Pomembna predpostavka v finančni teoriji je tudi hipoteza

učinkovitega trga. Fama (1970) je opredelil učinkovit trg kot trg, na katerem je veliko število racionalnih posameznikov, ki maksimirajo dobiček in med seboj aktivno tekmujejo in poskušajo napovedati vrednosti vrednostnih papirjev na podlagi tekočih informacij, ki so v celoti prosto dostopne. Teoretični temelji hipoteze učinkovitega trga so zgrajeni na treh predpostavkah, in sicer, da so udeleženci na trgu popolnoma racionalni in lahko racionalno vrednotijo vrednostne papirje, tudi če obstajajo vlagatelji, ki niso racionalni, se bodo njihove trgovalne dejavnosti medsebojno izničile ali pa jih bodo racionalni vlagatelji odpravili z arbitražo, ter da imajo udeleženci na trgu podobno opredeljene funkcije koristnosti, ki jih bodo maksimirali (Shleifer, 2000).

Tradicionalna finančna teorija je v akademskem prostoru dosegla vrhunec v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja, vendar so številni empirični dokazi od osemdesetih let naprej postavili pod vprašaj njeno ustreznost (Shiller, 2003). Ena izmed ključnih kritik tradicionalne finančne teorije je predpostavka, da so investitorji racionalni in objektivni, kar je eno izmed izhodišč, na kateri je bila teorija zgrajena.

Thaler (2016) v svojem delu obrazloži, da na investitorjevo odločitev vplivajo tudi socialne norme, hevristika in čustva ter da imajo le-ta pomemben vpliv na tržne rezultate. Dodatno argumentira, da ne drži predpostavka o učinkovitih trgih, pri čemer naj bi cene vedno odražale vse razpoložljive informacije. Predpostavka je kršena zlasti v času tržnih pretresov, ko lahko vlagatelji postanejo preveč pesimistični ali optimistični.

## **1.2 Vedenjske finance**

Večkrat se je izkazalo, da ljudje nismo popolnoma, ampak kvečjemu omejeno racionalni. Čustva imajo pomemben vpliv na vsakodnevne finančne odločitve kot tudi odločitve posameznika ob investiranju. V nadaljevanju bom na kratko opredelil pojem vedenjskih financ ter zgodovino, kjer bom izpostavil temelje, na katerih slonijo vedenjske finance.

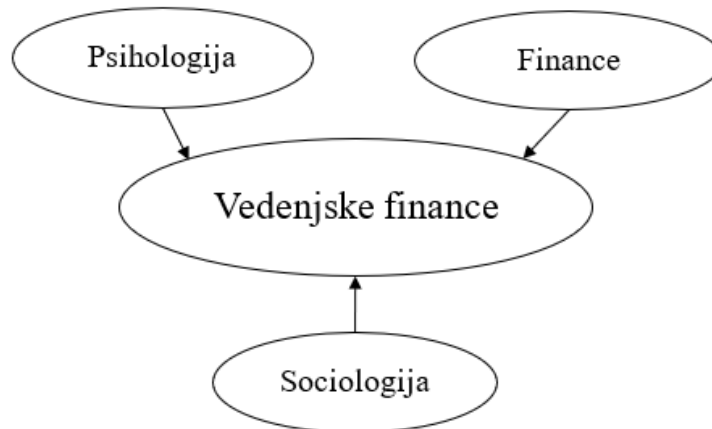
### **1.2.1 Opredelitev vedenjskih financ**

Vedenjske finance so relativno nova tematika znotraj preučevanja ekonomske teorije, ki je nastala kot odgovor na določene aspekte, ki jih ni mogoče ustrezno pojasniti izključno z uporabo tradicionalne finančne teorije. Vedenjske finance so podkategorija vedenjske ekonomije. Mullainathan in Thaler (2000) sta vedenjsko ekonomijo opisala kot kombinacijo psihologije in ekonomije, ki pojasnjuje dogajanje na trgih, kadar se posamezniki ne ravnavo v skladu s standardnimi ekonomskimi modeli. Obrazložitev sta podprla s tremi dejavniki: racionalnost, omejena moč volje in omejeni lastni interesi.

Znotraj vedenjske ekonomije velja načelo, da je na subjekte oziroma pravne osebe treba gledati tudi z vidika emocij, hevristike in prepričanj, saj le-ti pomembno vplivajo na posameznikovo obnašanje oziroma vedenje (Angner & Loewenstein, 2007).

Vedenjske finance so interdisciplinarna veda, ki združuje znanja iz ekonomije, psihologije in sociologije ter proučuje, kako ljudje sprejemajo finančne odločitve. Namen vedenjskih financ je razumeti, kako se ljudje obnašajo v zvezi s svojim premoženjem, zakaj sprejemajo določene finančne odločitve in kako lahko te odločitve izboljšajo. Psihologija je znanstvena študija vedenjskih in duševnih procesov, ki proučuje, kako se ti procesi odvijajo v fizičnem in duševnem stanju ter okolju človeka, medtem ko sociologija zajema sistematično proučevanje vedenja družbenih skupin. To področje analizira predvsem vpliv družbenih odnosov na stališča in vedenje ljudi (Shiller, 2003). Slika 1 prikazuje vpliv treh pomembnih področij, ki vplivajo na razvoj vedenjskih financ. Zaradi svojih značilnosti so ta področja ključni gradniki vedenjskih financ.

*Slika 1: Temelji vedenjskih financ*



*Vir: lastno delo.*

Ob razvoju teoretične podlage vedenjskih financ je bil torej pomemben prehod od matematično-logičnih modelov in izračunov k biološko verjetnim mehanizmom. Vedenjska ekonomija je uporabna predvsem znotraj analiziranja kompleksnih odločitev, ki jih mora sprejeti posameznik – na te odločitve lahko vplivajo zdravje, izobraževanje, potrošnja itd. (Camerer, 2015).

### 1.2.2 Zgodovina in razvoj vedenjske ekonomije

Hosseini (2003) pravi, da je vedenjska ekonomija nastala v petdesetih in šestdesetih letih prejšnjega stoletja na dveh ameriških univerzah, in sicer Tehnološki inštitut Carnegie (sedaj znana kot Univerza Carnegie-Mellon) in Univerza v Michiganu. Po Sent (2004) sta kot pionirja vedenjske ekonomije omenjeni tudi Univerza v Oxfordu in Univerza Stirling. Sprva nova ekonomska veja ni imela določenega naziva, saj se je govorilo o ekonomski psihologiji ali psihološki ekonomiji. Šele kasneje je postala znana kot vedenjska ekonomija (Hosseini, 2003). Vse štiri institucije so si prizadevale ovreči temelje predpostavk tradicionalne ekonomije, ki se je po njihovem raziskovanju preveč opirala na maksimiranje dobička in koristnosti. S tem so želeli ponuditi alternativno rešitev za odpravo teoretičnih neskladij (Sent, 2004).

Objava prvih znanstvenih člankov s področja vedenjske ekonomije je pri bralcih povzročila veliko navdušenja ter začetek kritik tradicionalnih ekonomistov, ki so jim očitali, da so nezmožni napovedati tržna gibanja (Bickel, Green & Vuchinich, 1995). Izraz vedenjska ekonomija sta leta 1958 Kenneth Boulding in Harold Johnson prvič uporabila v raziskovalnem članku (Gilad, Kaish & Loeb, 1984) in je označeval uporabo psiholoških odkritij v želji po izboljšanju napovedne vrednosti ekonomske teorije.

Vedenjski ekonomisti so se od tradicionalnih raziskovali predvsem iz vidika postavk v povezavi s stabilnimi preferencami in uporabo vseh razpoložljivih informacij za odločanje, kar jih je približalo proučevanju bioloških in evolucijskih pristopov. Prvi, ki naj bi uporabljal medsebojno povezanost ekonomije in biologije, je bil Darwin, ki se je znotraj tega področja opiral na znanje Thomasa Malthusa in Adama Smitha (Bickel, Green & Vuchinich, 1995).

Vedenjsko ekonomijo je mogoče razdeliti v dve fazi, in sicer stara vedenjska ekonomija in novejša vedenjska ekonomija. Starejša faza zajema dela, ki so nastala v obdobju od 1950 do sedemdesetih let prejšnjega stoletja, medtem ko se novejša navezuje na študije od sedemdesetih let do danes. Med preučevanjem so raziskovalci oblikovali nekatere ključne stebre, s katerimi se izpodbija tradicionalna ekonomija oziroma se vedenjska ekonomija od nje jasno loči (Hosseini & Katona, 2011).

Akademiki so znotraj razvoja stare vedenjske teorije izpodbijali teorijo neoklasične ekonomije, ki trdi, da so preference posameznikov konsistentne, medtem ko so teoretiki znotraj vedenjske ekonomije ugotovili, da je izbira odvisna od vsakega posameznika posebej ter da ima vsak posameznik referenčno točko, ki je lahko različna glede na lastnosti posameznika (Angner & Loewenstein, 2006).

Angner in Loewenstein (2006) sta v svojem delu poudarila, da sta bila ključna akademika v sklopu stare vedenjske ekonomije Simon in Katona. Simon je v svojih delih tradicionalnim

ekonomistom očital predvsem, da potrošniku pripisujejo previsoko raven racionalnosti, medtem ko je psihologom očital, da dajejo prevelik pomen čustvom. Dodatno je trdil, da bi morali vedenjski ekonomisti preverjati predpostavke in jih popraviti, če se le-te ne izkažejo za pravilne. Napake v modelih je izrazil kot posledico »omejene racionalnosti« (angl. bounded rationality), ki naj bi zajemala vse človeške omejitve, ki akterjem preprečujejo, da bi se obnašali v skladu s tradicionalno teorijo.

Na drugi strani je Katona poudarjal predvsem pomen motivov, stališč, odnosov in pričakovanj pri določanju porabe, varčevanju in investiranju denarja. Menil je, da ima pojasnjevanje ekonomskega vedenja posameznika omejeno rabo, če v njem niso vključene prej naštetе spremenljivke, kar je opisal kot neustrezno upoštevanje spremenljivk (Agner & Loewenstein, 2006). Nova vedenjska teorija naj bi izhajala iz treh omejitev posameznikovega obnašanja: omejena racionalnost, omejena moč volje in omejen lasten interes (Jolls, Sunstein & Thaler, 1998).

#### *1.2.2.1 Omejena racionalnost*

Omejena racionalnost se nanaša na koncept, da je človek zaradi kognitivnih in časovnih omejitev omejen pri obdelavi informacij in sprejemanju odločitev. To pomeni, da se posamezniki pri sprejemanju odločitev pogosto zanašajo na bližnjice, hevrstike in pristranskosti, namesto da bi se vključili v bolj celovit proces odločanja. Znotraj tradicionalne ekonomske teorije je v ospredju ekonomski človek, ki je racionalen, ta pa ima ustrezen sistem preferenc in znanja, ki mu omogočajo izračun alternativnih načinov ukrepanja, ki so mu na razpolago. Ti mu bodo omogočili, da na svoji lestvici preferenc doseže najvišjo razpoložljivo oziroma dosegljivo točko (Simon, 1955).

Človeški možgani imajo omejeno zmogljivost obdelave informacij, kar lahko privede do napak in pristranskosti pri sprejemanju odločitev. Finančni koncepti so lahko posameznikom težko razumljivi, posledično se lahko zanašajo na poenostavljene miselne metode, ki ne odražajo vedno najboljše izbire. Omenjeno lahko privede do prevelike samozavesti in ostalih pristranskosti, ki vplivajo na naložbene odločitve (Tversky & Kahneman, 1974).

Na omejeno racionalnost pomembno vplivajo tudi čustva, kot sta na primer strah in pohlep, ki lahko vodijo v izbiro manj ustrezne investicije. Posamezniki bodo na primer zaradi strahu prodali delnice med padcem vrednosti le-teh na trgu, tudi če so dolgoročni obeti pozitivni. Na drugi strani bodo posamezniki med vzponom vrednosti zaradi optimizma in pohlepa pogosteje kupovali delnice, tudi če je takšen porast cene neupravičen (Barberis & Thaler, 2003).

Omejena racionalnost se lahko nanaša tudi na pomanjkanje vseh informacij. Finančni trgi so zapleteni, posledično je lahko za posameznika težko pridobiti in analizirati vse relevantne informacije za ustrezno investicijsko odločitev, posledično se lahko doseže tudi neoptimalen izid (Shiller, 2003).

#### *1.2.2.2 Omejena moč volje*

Omejena moč volje se navezuje na težave posameznika v povezavi s samonadzorom (Thaler & Shefrin, 1981). Po Pompian (2012) je omejena moč volje človekova težnja, ko zaradi pomanjkanja samodiscipline ne deluje v skladu s svojimi dolgoročnimi cilji, kar je pogosta praksa pri upravljanju denarja. Nagnjenost k nizkemu samonadzoru lahko povzroči, da vlagatelji danes potrošijo več na račun varčevanja za prihodnost. Vlagatelj posledično morda ne bo načrtoval brezskrbne upokojitve. Dodatno lahko omejena moč volje povzroči neravnovesje pri razporejanju sredstev in neupoštevanje osnovnih finančnih načel, ki bi lahko botrovali povečanju premoženja.

#### *1.2.2.3 Omejen lasten interes*

Mullainathan in Thaler (2000) v svojem delu omenjata, da so ljudje, z namenom pomoči drugim, pripravljeni zanemariti lastne interese. Omejen lasten interes izkazuje željo posameznika po pravični obravnavi sočloveka (Posner, 1997). Namesto zasledovanja lastnega interesa so ljudje lahko samodestruktivni, dobrodelni, verni ali nagnjeni k prostovoljnemu delu za pomoč drugim (Pompian, 2012).

## **2 INVESTIRANJE**

Investiranje se nanaša na dejavnost, pri kateri posameznik nameni določen znesek denarja za nakup naložbe, z namenom pridobivanja donosa v prihodnosti. Investiranje je pomembno za posameznike, podjetja in družbo na splošno, saj omogoča ustvarjanje premoženja. Posamezniki lahko investirajo v več različnih naložb, kot so delnice, obveznice, kriptovalute in drugo. V nadaljevanju bom podrobneje opredelil pojem investiranja in ponazoril razmerje med donosom in tveganjem. V zaključku poglavja bo prikazana struktura finančnih sredstev gospodinjstev in posameznikov v državah Evropske unije (v nadaljevanju EU).

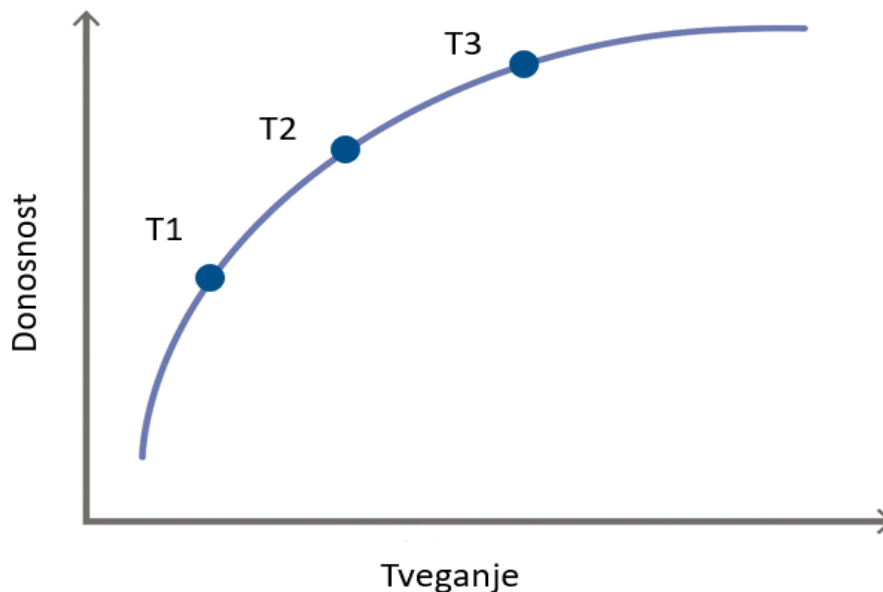
### **2.1 Opredelitev investiranja**

Varčevanje in investiranje sta ključna dejavnika za gradnjo varne finančne prihodnosti. Čeprav se v praksi pojma varčevanje in investiranje pogosto zamenjujeta, se investiranje

razlikuje od varčevanja (Caldwell, 2021). Varčevanje je finančni termin, ki opisuje odložitev potrošnje, z namenom uporabe sredstev v prihodnosti. Hkrati je privarčevan znesek lahko dostopen, saj se varčevanje običajno izvaja v depozitih ali gotovini (Generali Investments, 2023). Eden izmed ključnih razlogov za varčevanje je finančno varna upokojitev, ki jo posameznik sicer najučinkovitejše doseže, če se akumulirana sredstva ustrezno investirajo (Baker in drugi, 2020).

Investiranje zajema nakup sredstev v upanju, da se bo vrednost le-teh sčasoma predvidoma povišala ter bo investicija omogočila donos v obliki plačil dohodka ali kapitalskih dobičkov (Caldwell, 2021). Ko se posameznik odloča za naložbo, torej tehta med donosom in tveganjem naložbe, spremenljivki pa sta običajno premo sorazmerni. Bolj kot je naložba tvegana, večji donos zahteva investitor, kar je prikazano v sliki 2. Višjo donosnost je običajno mogoče doseči le ob višjem tveganju in obratno. V točki T3 je pričakovana višja donosnost kot v točkah T1 in T2, vendar je z njo povezano tudi višje tveganje.

*Slika 2: Poenostavljen prikaz razmerja med donosnostjo in tveganjem pri investiranju*



*Prirejeno po Hubbs (2019).*

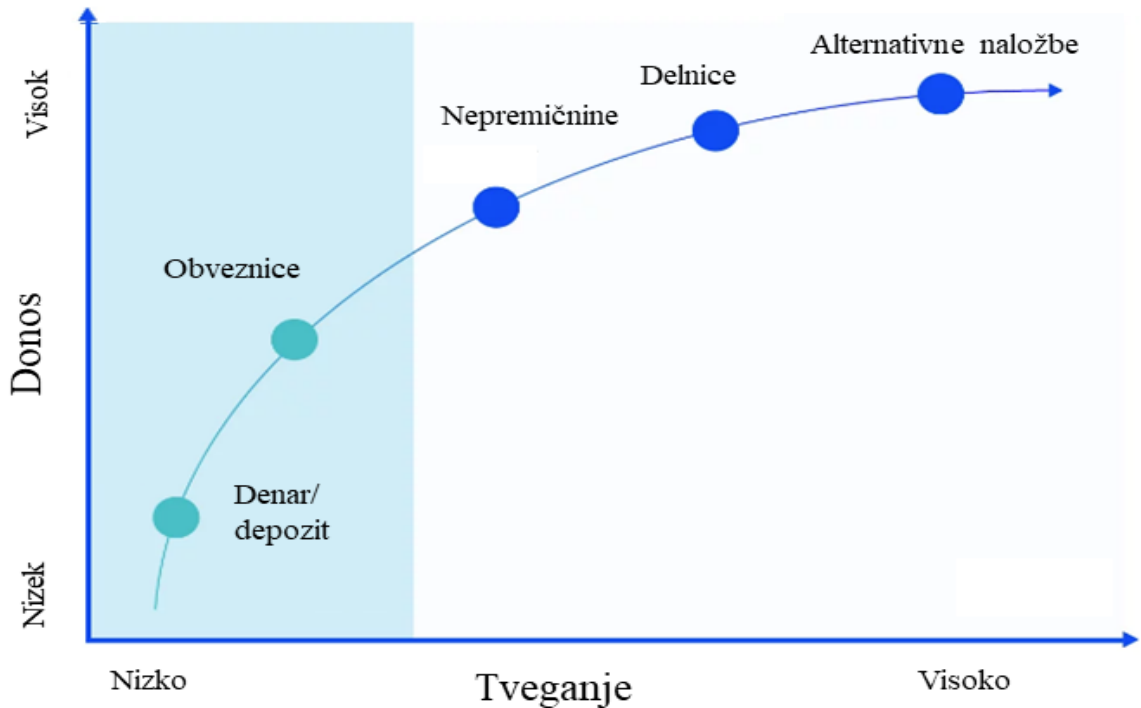
Posameznik lahko sredstva investira v različne naložbene razrede, za katere velja, da imajo različne karakteristike glede donosnosti in tveganja. Naložbeni razred je skupina naložb, ki imajo podobne značilnosti in za katere veljajo enaki predpisi (Ganti, 2023). Med zgodovino so nastale štiri glavne naložbene kategorije, kamor se investira večina privarčevanih sredstev: lastniški vrednosti papirji, dolžniški vrednostni papirji, blago ter nepremičnine (McQueen,



2023). V preteklem obdobju se je z razvojem kriptovalut, ki pridobivajo priljubljenost, začelo tudi obravnavanje le-teh kot novega naložbenega razreda (Economic Times, 2022).

Na sliki 3 je predstavljen poenostavljen prikaz naložbenih alternativ ter z njimi povezane stopnje tveganja in donos. Delnice in alternativne naložbe spadajo med bolj tvegane naložbene odločitve.

*Slika 3: Tveganje in donosnost različnih naložbenih razredov*



*Prirejeno po TruWealth (2020).*

Investiranje v tvegane naložbe pomeni odločitev posameznika, da sredstva investira v tvegan trg ali sredstvo (Ortner, Velthuis & Wollscheid, 2017). Delnice so vrednostni papirji, s katerim ima imetnik zapisano lastniško udeležbo v nekem podjetju. Z njimi se trguje na borzi (občasno tudi zunaj borze), cena je praviloma določena na podlagi ponudbe in povpraševanja. Običajno sledi tečaj delnice razvoju oziroma zatonu podjetja ter splošnim gospodarskim in političnim okoliščinam. Najbolj bistvena pravica delničarja je udeležba v dobičku podjetja ter glasovanje na skupščini (izvzete so prednostne delnice). Donos delnic sestavlja plačilo dividend in dobiček ali izguba iz naslova tečajnih sprememb. Na spremembo tečaja lahko sicer vplivajo tudi iracionalni faktorji, kot sta mnenje in razpoloženje, kar lahko vodi v znatne izgube (Unicredit Bank, brez datuma).

Alternativne naložbe sodijo med naložbe, ki ne spadajo v nobenega od klasičnih naložbenih razredov (Vzajemci d.o.o., brez datuma). Znotraj njih lahko uvrščamo sklade tveganega kapitala, sklade zasebnega kapitala, mezzanine sklade, nepremičninske sklade, infrastrukturne sklade, surovine in surovinske sklade, zbirateljske predmete, odkup terjatev in druge eksotične naložbe (Čok, 2018).

V preteklem obdobju se je z razvojem kriptovalut, ki pridobivajo priljubljenost, začelo tudi obravnavanje le-teh kot novega naložbenega razreda (Economic Times, 2022). Kriptovalute so znane kot naložbeni razred, ki je bolj tvegan od delnic, saj morajo investitorji prevzeti več tveganja, hkrati pa je povezan tudi višji potencialni donos (Beckman, 2021).

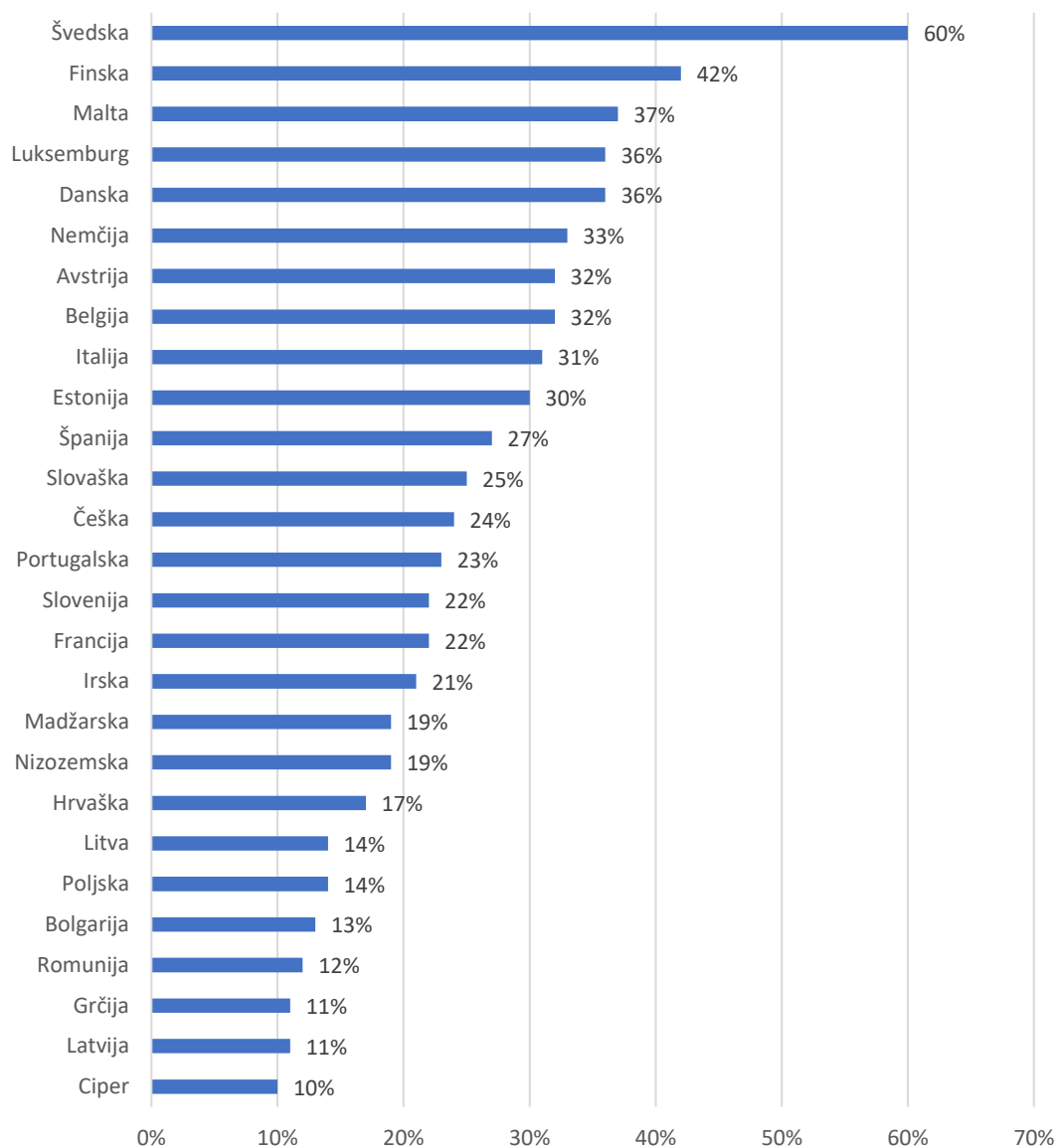
Kriptovalute so digitalna sredstva, ki se osredotočajo na uporabo kriptografije za zagotavljanje varnosti transakcij in nadzor nad ustvarjanjem dodatnih enot. Delujejo na tehnologiji veriženja blokov (angl. Blockchain), ki omogoča decentralizirano in transparentno sledenje transakcijam. Najbolj znana kriptovaluta je Bitcoin, ki je bil ustvarjen leta 2009. Sredstva ponujajo možnost hitrih in poceni prenosov, neodvisnost od tradicionalnih finančnih institucij ter visok potencial za naložbene dobičke (Frankenfield, 2023).

## **2.2 Struktura razporeditve finančnih sredstev**

Gospodinjstva v Sloveniji so glede na podatke Statističnega urada Republike Slovenije (v nadaljevanju SURS) konservativna in nenaklonjena tveganju, saj varna in likvidna sredstva, kot so vloge in gotovina, v preteklih letih predstavljajo največji delež v strukturi finančnih sredstev gospodinjstev. Delež teh sredstev je v letu 2021 s 47,8 % predstavljal skoraj polovico vseh sredstev, sledijo delnice in drugi lastniški kapital (32,2 %), zavarovanja in pokojninske sheme (12,5 %), dolžniški vrednostni papirji in druge terjatve (5,3 %) ter posojila (2,2 %). Delež finančnih sredstev gospodinjstev v bolj tveganih naložbah, kot so investicijski skladi, vrednostni papirji in izvedeni finančni inštrumenti, je relativno nizek. Na drugi strani so imela tudi gospodinjstva v evrskem območju v povprečju najvišji delež sredstev v obliki gotovine in vlog, teh je bilo 33,1 %, kar pa je precej manj kot v slovenskih gospodinjstvih (SURS, 2022).

Po raziskavi Evropske komisije iz leta 2022 največji delež prebivalcev posamezne države EU, ki ima ali je imel v preteklosti investicijo v delnice, sklad ali obveznice, prihaja iz Švedske (60 %) in Finske (42 %), medtem ko so na dnu Ciper, Latvija, Grčija in Romunija, kjer delež posameznikov znaša med 10 in 12 %. Rezultati za posamezne države so razvidni iz slike 4, ki bolj podrobno prikazuje delež prebivalcev posameznih držav EU, ki ima ali je v preteklosti sredstva investiral v delnice, sklade ali obveznice.

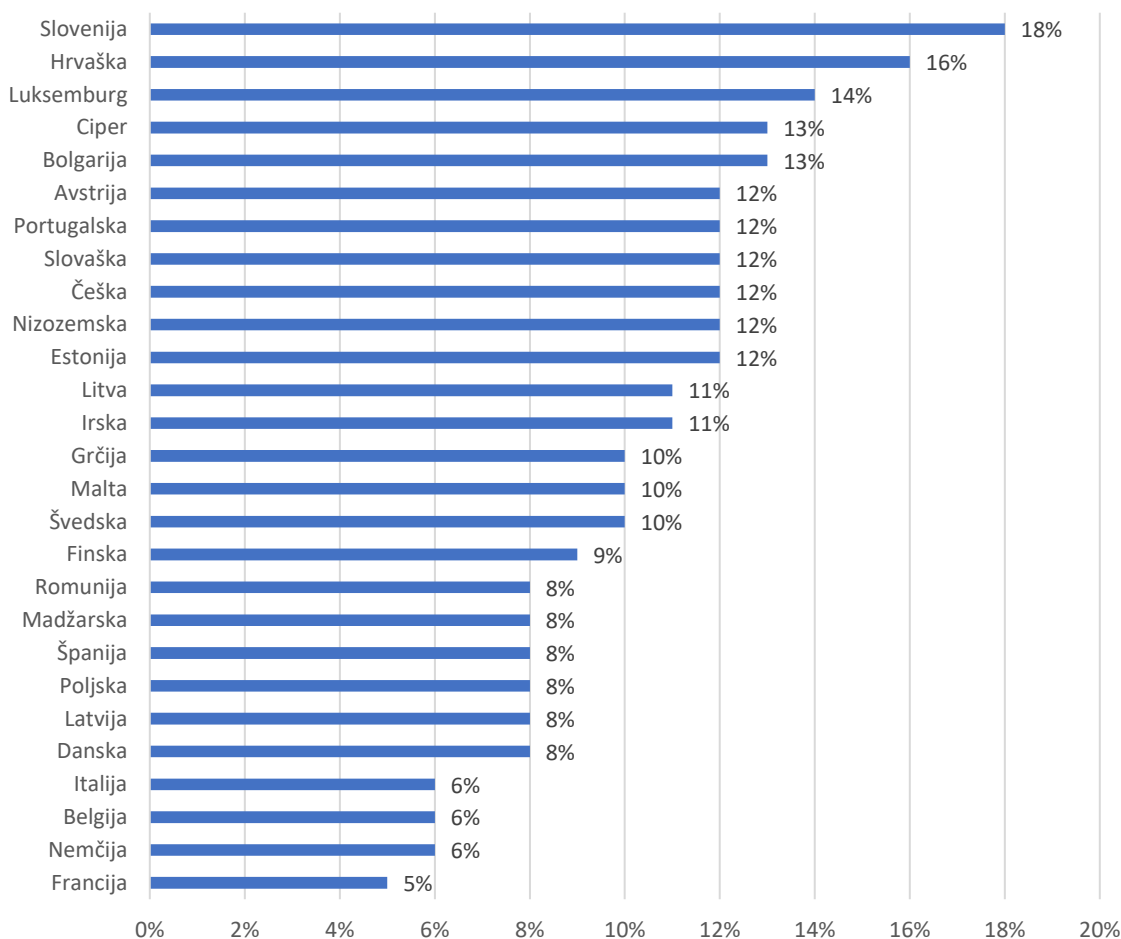
*Slika 4: Delež prebivalcev posameznih držav EU, ki ima ali je v preteklosti sredstva investiral v delnice, sklade ali obveznice*



*Prirejeno po European Union (2022).*

Slika 5 prikazuje deleže posameznikov, ki ima ali je v preteklosti investiral v kriptovalute. Najvišji delež posameznikov, ki ima ali je v preteklosti imel naložbo v kriptovalute, prihaja iz Slovenije, in sicer znaša delež 18 %. Takoj za Slovenijo, sledijo Hrvaška (16 %), Luksemburg (14 %) in Ciper (13 %). Najnižji delež posameznikov, ki ima ali je v preteklosti imel naložbo v kriptovalute pa prihaja iz Francije, kjer zanaša delež 5 %, nekoliko višji delež imajo države Italija, Belgija in Nemčija, in sicer 6 %.

*Slika 5: Delež prebivalcev posameznih držav EU, ki ima ali je v preteklosti investiral v kriptovalute*



*Prirejeno po European Union (2022).*

### **3 OSEBNOSTNE ZNAČILNOSTI**

Osebnostne značilnosti oziroma lastnosti odražajo vzorce misli, vedenja in čustev ljudi. Gre za kompleksen psihološki koncept, ki je pogojen s skladnostjo in stabilnostjo izražanja posameznika. Psihologija lastnosti posameznika temelji na ideji, da se ljudje med seboj razlikujejo glede na nahajališče v nizu osnovnih dimenzij lastnosti, ki se čez čas ohranjajo, hkrati pa so ponavljajoče se v različnih situacijah (Diener, Lucas & Cummings, 2019).

Kadar govorimo o osebnostnih značilnostih, govorimo o relativno stabilnih, trajnih in doslednih notranjih značilnostih posameznika, ki so pogojene z vzorcem stališč, čustev, vedenja in navad posameznika (American Psychological Association, brez datuma). V

literaturi je mogoče zaznati tri merila, ki definirajo osebnostne značilnosti: skladnost, stabilnost in individualne razlike. Da lahko definiramo neko lastnost kot osebnostno značilnost posameznika, mora biti posameznik v svojih dejanjih, povezanih z dotično lastnostjo, dosleden, kar pomeni, da se njegovo vedenje ne razlikuje v različnih situacijah. Ko govorimo o stabilnosti, govorimo o stabilnem vedenju v povezavi z lastnostjo, ki se čez čas načeloma ne spreminja (Diener, Lucas & Cummings, 2019).

Na razvoj osebnosti in osebnih značilnosti vplivajo tako biološki kot tudi okoljski dejavniki, pomembna pa je tudi lastna dejavnost, ki jo posamezniki razvijajo čez čas. Pri bioloških dejavnikih govorimo zlasti o genetiki in dednosti. Genetika določa pot razvoja naših sposobnosti, lastnosti, stališč, vrednost in volje. Na drugi strani pa so okoljski dejavniki tisti, ki določene lastnosti posameznika dokončno oblikujejo. Pri okoljskih dejavnikih govorimo zlasti o vplivu socialnega okolja (starši, sorojenci, vrstniki, učitelji in vpliv institucije, prijatelji ipd.). Na razvoj osebnostnih lastnosti posameznika močno vplivata družina in vzgoja, kar zajema primarna socializacija človeka. Pri oblikovanju osebnosti in osebnostnih značilnosti je pomembna tudi lastna dejavnost posameznika. Tu govorimo o dejavnostih, ki izhajajo iz lastnih vzgibov posameznika, njegovih zavestnih in manj zavestnih odločitev, s katerimi posameznik vpliva na svojo osebnost (Musek, 2010). Vsaka interakcija je pomembna pri razvoju posameznikove osebnosti, pomembno pa je izpostaviti medsebojen vpliv tako bioloških kot okoljskih dejavnikov pri vzpostavitvi osebnostnih značilnosti posameznika (Musek, 2002).

### **3.1 Modeli in teorije osebnostnih značilnosti**

Feist, Roberts in Feist (2021) menijo, da se preučevanje osebnostnih značilnosti odraža v številnih teorijah in modelih, ki jih je mogoče strniti v štiri kategorije:

- psihodinamske teorije: motiv preučevanja je osebnost kot celota, poudarek je na podzavesti posameznika;
- kognitivne teorije: motiv preučevanja so kognitivni procesi, osebnost posameznika je odvisna od načina razmišljanja in dojetanja sveta;
- humanistične teorije: motiv preučevanja je prizadevanje posameznika za smisel, rast, dobro počutje in psihološko zdravje;
- dispozicijske teorije: motiv preučevanja so osebnostne lastnosti, njihovo opisovanje in merjenje, s čimer je mogoče zaznati razlike med osebnostnimi značilnostmi posameznikov.

Najbolj razširjen model v praksi preučevanja osebnostnih lastnosti je model velikih pet faktorjev osebnosti, v nadaljevanju velikih pet (angl. The Big Five). Model vključuje pet

dimenzij, skozi katere lahko posamezniku pripišemo trajne vzorce razmišljanja, vedenja in čutenja. Te dimenzije ne predstavljajo posebne teoretične perspektive, v samem bistvu torej ne gre za teorijo, temveč so bile izpeljane na podlagi raziskovanja izražanja v naravnem jeziku človeka, ki jih ljudje uporabljajo za opisovanje samih sebe (John & Srivastava, 1999). Dimenzije modela velikih pet so odprtost, ekstravertnost, vestnost, prijetnost in nevroticizem. Vseh pet dimenzij predstavlja osebnost posameznika na najširši ravni, vsaka dimenzija pa povzema veliko število bolj specifičnih osebnostnih lastnosti. Model velikih pet predlaga, da lahko večino individualnih razlik v človekovi osebnosti razvrstimo v pet širokih, empirično izpeljanih dimenzij. Prednost modela velikih pet je, da je lahko razumljiv, kar pomeni, da lahko sleherni posameznik razume besede, ki opredeljujejo dejavnike (Gosling, Rentfrow & Swann, 2003). Za razliko od drugih teorij osebnih značilnosti, ki posameznike razvrščajo v binarne kategorije, model velikih pet razvršča posameznika na lestvico med dvema skrajnima koncema petih širokih dimenzij. Pomemben vidik modela velikih pet je prav tako v pristopu k merjenju osebnosti. Osredotoča se na pojmovanje osebnostnih značilnosti kot spektra in ne kot medsebojno izključujočih se lastnosti. Priznava, da večina posameznikov ni na polarnih koncih, temveč nekje vmes (Lim, 2023).

### 3.1.1 Dimenzije modela velikih pet

Model velikih pet vključuje pet dimenzij, in sicer ekstravertnost, prijetnost, odprtost, vestnost in nevroticizem. Dimenzije modela velikih pet so neodvisne, kar pomeni, da stanje osebe pri eni dimenziji zelo malo pove o njenem stanju pri drugi dimenziji (Diener, Lucas & Cummings, 2019). V nadaljevanju bo predstavljenih vseh pet dimenzij ter njihove značilnosti.

#### 3.1.1.1 Ekstravertnost

Ekstravertnost je dimenzija, ki vključuje merilo družabnosti in energičnosti posameznika. Ekstravertnost odraža nagnjenost in intenzivnost, s katero posameznik išče interakcijo z okoljem, predvsem v družbi. Dimenzija ekstravertnosti vključuje raven udobja in asertivnosti ljudi v družbenih situacijah. Za ekstravertne osebnosti je značilno, da so v splošnem bolj asertivni, aktivni, samozavestni, zabavni in družabni. Dobro se znajdejo v družabnih situacijah in nimajo težav z izražanjem mnenja in stališč v družbi (Lim, 2023). Diametralno nasprotje ekstravertnim osebam so introvertne, za katere je značilno, da so bolj zadržane, tihe, se ne počutijo prijetno v družbi ter rajši poslušajo, kot govorijo (Musek, 2002). Razlika med ekstravertnimi in introvertnimi osebami je v usmeritvi psihične energije, kjer za ekstravertne velja, da so usmerjeni v okolje, k ljudem, introvertne pa k sebi, v svoj notranji svet (Musek, 2010). Nabor značilnosti za dimenzijo ekstravertnosti je prikazan v tabeli 1.

*Tabela 1: Značilnosti dimenzije ekstravertnosti*

<b>Dimenzija/ nasprotje</b>	<b>Značilnosti</b>
Ekstravertnost	Energičnost, družabnost, aktivnost, optimizem, zanimanje za dogodke in doživetja, zabavnost, samozavest, veselost, pomanjkanje konsistentnosti.
Introvertnost	Nedružabnost, zadržanost, treznost, odmaknjenost, kritičnost, samota, resnost, zanesljivost.

*Prirjeno po Musek (2010).*

### *3.1.1.2 Prijetnost*

Prijetnost je dimenzija osebnosti, ki se nanaša na to, kako se ljudje nagibajo k odnosom do drugih ljudi. Za razliko od ekstravertnosti, kjer govorimo o prizadevanju za odnose, govorimo pri prijetnosti o obnašanju v medosebnih odnosih in doživljanju drugih ljudi (Lim, 2023).

Prijetnost je dimenzija, ki je povezana z negovanjem, skrbnostjo in podporo, ki jo izraža posameznik v medosebnih odnosih. Posamezniki, ki sprejemajo harmonijo v odnosu do drugih, hkrati pa sodelujejo in se prilagajajo, imajo visoko oceno prijetnosti v modelu velikih pet. Zanje je značilno tudi to, da so bolj empatični, prilagodljivi, skromni in se izogibajo konfliktom, posledično so tudi bolj zaupljivi. Nasprotje prijetnosti je neprijetnost. Za posameznike, ki so bližje temu delu spektra, velja, da imajo slabše medosebne odnose, nagnjeni so k zameram in iskanju napak pri drugih, so prepirljivi in tekmovalni ter grobi v odnosu do drugih, hkrati pa za te posameznike velja, da so egocentrični in nezaupljivi v odnosu do drugih ljudi (Musek, 2010). Nabor značilnosti za dimenzijo prijetnosti je prikazan v tabeli 2.

*Tabela 2: Značilnosti dimenzije prijetnosti*

<b>Dimenzija/ nasprotje</b>	<b>Značilnosti</b>
Prijetnost	Zaupljivost, sprejemanje, prilagodljivost, nesebičnost, empatija, odkritost, skromnost, pripravljenost pomagati, sprejemanje drugih, sodelovanje, altruizem, odpuščanje.
Neprijetnost	Skeptičnost, nezaupljivost, trma, žaljenje, krutost, grobost, tekmovalnost, nesodelovanje, neprijaznost, ukazovalnost.

*Prirjeno po Musek (2010).*

### 3.1.1.3 Vestnost

Dimenzija vestnosti opisuje sposobnost posameznika, da uravnava nadzor impulzov in tako izvaja ciljno usmerjeno vedenje. Glavni elementi dimenzije vestnosti so nadzor, zaviranje in vztrajnost vedenja posameznika (Lim, 2023). Gre za lastnost, ki vključuje visoko stopnjo preišljenosti in ciljno usmerjeno vedenje. Tak pristop posameznika je mogoče označiti za organiziran in strukturiran. Dimenzija vestnosti se izkazuje skozi načrtovanje posameznika vnaprej in analiziranje vedenja, z namenom ugotovitve vpliva vedenja na druge (Darby, 2023). Pri dimenziji vestnosti gre za razsežnost, ki jo definira odnos do moralnih norm in vrednot ter dolžnosti in odgovornosti, na drugi strani pa red, urejenost, odločnost in samokontrola. Nasprotno z vestnostjo govorimo o neučinkovitosti. Posamezniki, ki niso vestni, so običajno neurejeni in brezbržni, lahko so neodločni in ležerni, hkrati pa je za take posameznike značilno tudi prelaganje dolžnosti in lenoba (Musek, 2010). Nabor značilnosti za dimenzijo vestnosti je prikazan v tabeli 3.

*Tabela 3: Značilnosti dimenzije vestnosti*

<b>Dimenzija/ nasprotje</b>	<b>Značilnosti</b>
Vestnost	Samokontrola, disciplina, organiziranost, vestnost, zanesljivost, občutek odgovornosti, red, delavnost, urejenost, doslednost, storilnost, odločnost.
Neučinkovitost	Nekompetentnost, neorganiziranost, brezskrbnost, impulzivnost, ležernost, nemarnost, neodločnost.

*Prيرهeno po Musek (2010).*

### 3.1.1.4 Nevroticizem

Dimenzija nevroticizma opisuje splošno čustveno stabilnost posameznika glede na njegovo dojemanje sveta, pri čemer je vključena tudi nagnjenost k doživljanju negativnih čustev (Lim, 2023). Nevroticizem je tesno povezan z negativnim afektom, posameznik z visoko stopnjo nevroticizma je lahko podvržen psihičnim motnjam. Nevroticizem je tako dimenzija osebnosti, ki je povezana s psihičnim stanjem posameznika, njegovim zadovoljstvom in psihičnim zdravjem (Musek, 2010).

Za nevroticizem so značilna nihanja razpoloženja. Pri tej dimenziji gre tako za telesni kot čustveni odziv na stres in zaznane nevarnosti v vsakodnevem življenju posameznika. Tisti posamezniki z visoko stopnjo nevroticizma so nagnjeni k razdražljivosti, tesnobi in nihanju



razpoloženja. Kot je bilo že omenjeno, je z nevroticizmom tesno povezana anksioznost, kar se nanaša na posameznikovo sposobnost spoprijemanja s stresom in zaznanim grožnjam v okolici. Posamezniki z visoko stopnjo nevroticizma preveč premišlujejo o številnih situacijah, težko se sprostijo, lahko imajo občutek krivde, hkrati pa je zanje značilno tudi nizko samospoštovanje in občutek nesrečnosti. Diametralno nasprotje posameznikov z visoko stopnjo nevroticizma so bolj stabilni posamezniki, ki so čustveno bolj odporni na stresne situacije, redkeje se počutijo žalostne in depresivne, hkrati pa so bolj sproščeni in zadovoljni (Darby, 2023). Nabor značilnosti za dimenzijo nevroticizma je prikazan v tabeli 4.

*Tabela 4: Značilnosti dimenzije nevroticizma*

<b>Dimenzija/ nasprotje</b>	<b>Značilnosti</b>
Nevroticizem	Obsesivnost, tesnoba, nesrečnost, odvisnost, občutek krivde, nizko samospoštovanje, čustvena labilnost, napetost, nezadovoljstvo, nemir, pomanjkanje samokontrole, muhavost.
Nenevroticizem	Umirjenost, uravnoveženost, brezskrbnost, zadovoljstvo, visoko samospoštovanje, samonadzor, sproščenost.

*Prerejeno po Musek (2010).*

### *3.1.1.5 Odprtost*

Dimenzija odprtosti je najtesneje povezana z željo po informacijah, znanju in izkušnjah, kjer je pri posamezniku izrazit element radovednosti in ustvarjalnosti. Gre za lastnost, ki vključuje tako domišljijo kot tudi razmišljanje. Za posameznike z izrazito komponento odprtosti je še posebej značilno, da imajo širok spekter interesov in so po naravi bolj pustolovski (Darby, 2023). Odprtost se nanaša na človekovo pripravljenost za preizkušanje novih stvari ter za domišljajske in intelektualne dejavnosti (Lim, 2023).

Veliko vlogo pri dimenziji odprtosti imajo občutek za umetnost, domišljija, želja po novem znanju in spremembah ter s tem povezana želja po novih izkušnjah (Musek, 2010). Posamezniki z visoko stopnjo odprtosti veljajo za ustvarjalne in umetniške, so radovedni ter uživajo v novih izkušnjah in izzivih v vsakdanjem življenju. Nasprotno posamezniki z nizko stopnjo odprtosti ne želijo novih izkušenj in izzivov, temveč se držijo rutin in vsakodnevnih navad, niso nagnjeni k spremembam, še več, spremembe jih motijo. Posamezniki z nizko

stopnjo odprtosti so bolj praktični, za njih je značilno, da težko razmišljajo ustvarjalno in abstraktno (Lim, 2023). Nabor značilnosti za dimenzijo odprtosti je prikazan v tabeli 5.

*Tabela 5: Značilnosti dimenzije odprtost*

<b>Dimenzija/ nasprotje</b>	<b>Značilnosti</b>
Odprtost	Domiselnost, ustvarjalnost, intelektualna aktivnost, nagnjenost k spremembam, neodvisnost, izvirnost, domišljija, domiselnost, eksperimentiranje, globoko doživljanje, ideje.
Zaprto	Nedomiselnost, pomanjkanje domišljije, vztrajanje pri rutini, praktičnost, majhno zanimanje za nova znanje/izzive.

*Prirejeno po Musek (2010).*

### **3.2 Vpliv osebnostnih značilnosti na finančne odločitve**

Osebnostne značilnosti imajo na podlagi raziskav pomembno vlogo pri razlikovanju med posameznimi investitorji. Odločitev za naložbe v tvegana sredstva je povezana z osebnostnimi lastnostmi posameznika. To povezavo podrobneje preučujejo vedenjske finance. Vlagateljova osebnost vpliva na izbor in donosnost naložbe. Osebnostne lastnosti pomagajo opisati in razlikovati posameznike in hkrati tudi pojasniti, kaj motivira investitorjeva dejanja in odločitve. V raziskavi, ki sta jo izvedla Van Witterllostjin in Muehlfeld, je možno zaključiti, da nekatere osebnostne lastnosti, kot so težnje po maksimiranju, nagnjenost k obžalovanju, iskanje občutkov in podobno, vplivajo na trgovalno vedenje posameznika (Darmayanti, Wiagustini, Artini & Candraningrat, 2022).

Z uporabo modela velikih pet je mogoče ugotoviti, kako posamezniki sprejemajo finančne odločitve, glede na to, kakšno stopnjo zasedajo na lestvicah dimenzij modela. Posamezniki, ki so visoko na lestvici dimenzije ekstravertnosti in odprtosti, raje sprejemajo tvegane odločitve in so zato bolj naklonjeni tveganju kot osebe, ki imajo višjo stopnjo prijetnosti, vestnosti in nevroticizma. Slednji so zaradi svojih osebnostnih značilnosti manj naklonjeni tveganju in jih ne zanima prevzemanje pomembnejših tveganj v svojih finančnih odločitvah (Darmayanti, Wiagustini, Artini & Candraningrat, 2022).

Ekstravertni posamezniki so zaradi svoje nagnjenosti k temu, da jih vodijo zunanji stimulatorji, bolj impulzivni, prav tako je pri njih večja verjetnost za precenjevanje trga in podcenjevanje možnih tveganj. Na drugi strani pa negativna stališča in omejen obseg pozornosti povzročata precenjevanje tveganj in lahko zato privedeta do izgube donosnih naložbenih priložnosti (Pak & Mahmood, 2015). Posamezniki z visoko stopnjo prijetnosti se

bodo bolj zanašali na mnenje analitikov in bodo težko sprejemali lastne naložbene odločitve. Vestni posamezniki imajo zaradi svoje samodiscipline, samozavesti, previdnosti in analitičnosti jasno zastavljene naložbene cilje. Investitorji z visoko stopnjo nevroticizma so nagnjeni k precenjevanju tveganja, ko vrednost investicije na trgu upada in podcenjujejo možnost dobička, ko vrednost investicije na trgu raste. Investitorji z visoko stopnjo odprtosti so zelo dovzetni za sprejemanje novih informacij o trgu in lahko zato pogosto spreminjajo naložbene portfelje zaradi sprememb razmer na trgu (Pak & Mahmood, 2015).

Posamezniki z visoko stopnjo vestnosti sprejemajo namerne in premišljene odločitve, posledično se izogibajo nepremišljenemu prevzemanju tveganja, zato se običajno posamezniki z visoko stopnjo vestnosti odločajo za investiranje v naložbe z nizkim tveganjem. Tudi za posameznike z visoko stopnjo nevroticizma velja, da se izogibajo tveganju in zato sprejemajo finančne odločitve, ki so bolj varne (Darmayanti, Wiagustini, Artini & Candraningrat, 2022).

#### **4 FINANČNA PISMENOST**

Posamezniki so vse bolj odgovorni za svoje osebne finance, razlogov za to pa je več. Na eni strani so sistemi socialnega varstva obremenjeni, zato se odgovornost za pokojninsko varčevanje in vlaganje ponekod po svetu prenaša na zaposlene, hkrati se dogajajo hitre spremembe na trgih dela, znanja in spretnosti postajajo čedalje pomembnejši, kar posledično vodi v razlike v plačah med posamezniki z različno izobrazbo. Prav tako se spreminjajo tudi finančni trgi s hitrim napredkom tehnologije ter vedno večjim številom novih in bolj zapletenih finančnih produktov, odločitve v zvezi s finančnimi produkti pa vplivajo na blaginjo posameznika. V tem kontekstu je pomembno razumevanje finančne pismenosti ljudi in v kolikšni meri njihovo znanje o financah vpliva na sprejemanje finančnih odločitev (Lusardi, 2019).

Finančna pismenost se nanaša na posameznikovo zmožnost finančnega in ekonomskega razumevanja ter v povezavi s tem sprejemanja odločitev o finančnem načrtovanju, akumulaciji finančnih sredstev, dolgovi in upravljanju s premoženjem. Brez razumevanja osnovnih finančnih konceptov ljudje niso dobro opremljeni za sprejemanje odločitev, ki so povezane s finančnim upravljanjem (Klapper & Lusardi, 2019). Pomen finančne pismenosti se je še dodatno okrepil v času globalne finančne krize leta 2008. Takrat so ljudje postali bolj finančno ozaveščeni in dejavni na področju finančnega načrtovanja (Aydemir & Aren, 2017).

Finančna pismenost postaja vedno bolj pomembna na več ravneh. Ljudje z visoko finančno pismenostjo bolje načrtujejo svojo poklicno pot in varčevanje za pokojnino, prav tako pa lahko posamezniki z boljšim razumevanjem finančnih konceptov sodelujejo na finančnih

trgih in investirajo v tvegane naložbe (Jalali, 2023). Večja finančna pismenost prav tako povečuje finančno odpornost in zmanjšuje tveganja, kot sta zadolženost in pretirano zadolževanje (Hasler, Lusardi & Oggero, 2018). Bolj kot je posameznik finančno pismen, bolj je varen tudi pred goljufijami in kibernetскими tveganji, ki so vse bolj prisotna (European Commission, brez datuma).

Finančna pismenost posameznikov lahko pomembno vpliva na učinkovitost finančnih sistemov, saj višja finančna pismenost spodbuja finančne ponudnike k zagotavljanju boljših standardov storitev in s tem prispevajo k večji učinkovitosti trga finančnih storitev. Iz tega je mogoče zaključiti, da je finančna pismenost nujno potrebna za gospodarsko blaginjo in stabilnost držav na eni strani, na drugi strani pa visoka stopnja finančne pismenosti zagotavlja blaginjo posamezniku (Jalali, 2023). V nadaljevanju bom predstavil opredelitev finančne pismenosti ter vpliv le-te na finančne odločitve. Predstavil bom tudi raziskave na temo finančne pismenosti po svetu in v Sloveniji.

#### **4.1 Opredelitev finančne pismenosti**

Za preučevanje finančne pismenosti je definicija ključnega pomena. Opredelitve finančne pismenosti so v literaturi precej različne, čeprav imajo skupna stičišča. V nadaljevanju bodo predstavljene najbolj splošno sprejete definicije finančne pismenosti in merjenje finančne pismenosti v praksi.

Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organization for Economic Cooperation and Development, v nadaljevanju OECD) definira finančno pismenost kot kombinacijo zavedanja, znanja, spretnosti, odnosa in vedenja, ki so potrebna za sprejemanje pravih finančnih odločitev s ciljem doseganja finančne blaginje posameznika (OECD, 2018). EU definira finančno pismenost kot znanje in spretnosti, ki so potrebne za sprejemanje pomembnih finančnih odločitev, kar sovpada z definicijo OECD (European Commission, brez datuma).

Remund (2010, str. 279–282) meni, da je finančno pismenost mogoče opredeliti skozi pet kategorij:

- poznavanje finančnih konceptov,
- sposobnost komuniciranja o finančnih konceptih,
- usposobljenost upravljanja z osebnimi financami,
- sposobnost sprejemanja ustreznih finančnih odločitev,
- samozavest pri učinkovitem načrtovanju za prihodnje finančne potrebe.

Opredelevanje finančne pismenosti je pomembna zlasti zaradi zmožnosti merjenja le-te. Iz tega izhaja, da je treba imeti enotno opredelitev, na podlagi katere je mogoče vzpostaviti jasna in dosledna merila, ki lahko merijo posameznikovo finančno pismenost. Operativna definicija finančne pismenosti bi na ta način abstraktno definicijo finančne pismenosti opredelila kot univerzalno, s pomočjo katere bi lahko zapolnili vrzeli, ki nastajajo zaradi različnih meril, ki se uporabljajo za merjenje finančne pismenosti. Najpogostejše operativne opredelitve finančne pismenosti vsebujejo naslednje elemente: načrtovanje proračuna, izposojanje, investiranje in varčevanje (Remund, 2010).

Zaradi pomanjkljive enotne operativne definicije finančne pismenosti je mogoče zaznati, da se sklepi o finančni pismenosti posameznika velikokrat izpeljejo zgolj na podlagi socialnoekonomskih podatkov, kot so podatki o dohodku, potrošniških navadah, razmerju med premoženjem in dolgom posameznika ali celo stopnji varčevanja posameznika. Takšni sklepi niso ustrezni, saj ne upoštevajo dejavnikov, ki posameznika vodijo v sprejemanje odločitev o upravljanju s svojim premoženjem (Remund, 2010).

## **4.2 Merjenje finančne pismenosti**

Klapper in Lusardi (2019) navajata, da se finančno pismenost v praksi meri s pomočjo vprašalnikov, s katerimi se ocenjuje poznavanje štirih temeljnih elementov pri sprejemanju finančnih odločitev:

- poznavanje obrestnih mer,
- obrestnega obrestovanja,
- inflacije in
- razpršitev tveganja.

Vprašalniki, s pomočjo katerih se meri finančna pismenost posameznikov, se razlikujejo, vendar morajo vključevati vse štiri ključne komponente za merjenje finančne pismenosti.

Lusardi in Mitchell (2014) menita, da mora vprašalnik o finančni pismenosti zajemati štiri temeljna načela: preprostost, ustreznost, kratkost in sposobnost razlikovanja. Pri načelu preprostosti je pomembno, da vprašanja merijo znanje o temeljnih elementih, ki so bistveni za odločanje v medčasovnem okolju. Načelo ustreznosti temelji na tem, da se morajo vprašanja navezovati na finančne koncepte, ki so posameznikom poznani iz vsakodnevnega življenja. Prav tako morajo biti vprašanja splošna in ne preveč specifična. Tretje načelo kratkosti se nanaša na to, da morajo biti vprašanja kratka in jedrnata, prav tako mora biti kratko število vprašanj. Zadnje načelo, ki ga morajo zasledovati vprašalniki o finančni pismenosti, je sposobnost razlikovanja. To pomeni, da morajo vprašanja podati razlike v finančnem znanju, s čimer se lahko omogoči primerjava med posamezniki.

### 4.3 Raziskave o finančni pismenosti

OECD izvaja raziskave finančne pismenosti na ravni držav članic na podlagi vprašanj, ki so uporabna za širok spekter držav in ki jih je mogoče analizirati na standarden način. Raziskava zajema finančno znanje, osebne značilnosti, ozaveščenost o finančnih produktih in njihovo uporabo ter vedenje in odnos v zvezi z vsakodnevnim upravljanjem denarja in finančnega načrtovanja (OECD, brez datuma).

Zadnja globalna raziskava OECD o finančni pismenosti med odraslimi je bila izvedena leta 2020. Raziskava vključuje tri elemente: oceno finančnega znanja, oceno finančnega vedenja in oceno finančnega odnosa. Finančno znanje zajema osnovno poznavanje finančnih konceptov in sposobnost uporabe znanja v finančnem kontekstu. Finančno vedenje je opredeljeno kot vedenje in dejanja potrošnikov, ki so pomembna za njihov finančni položaj, na primer zmožnost aktivnega varčevanja, pravočasno plačilo računov, ustrezen izbor finančnih storitev in produktov in podobno. Finančni odnos je skupek finančnega znanja in vedenja, ki se z odnosom izraža, kar pomeni, da lahko kljub finančnemu znanju in spretnostim odnos posameznika pripomore k sprejetju ali nesprejetju finančne odločitve posameznika (OECD, 2018).

V vseh treh omenjenih kategorijah je mogoče doseči skupaj 21 točk, pri čemer je pri oceni finančnega znanja skupaj možno zbrati 7 točk, pri oceni finančnega vedenja 9 točk in pri oceni finančnega odnosa 5 točk. Vsako vprašanje v raziskavi je ovrednoteno z eno točko. Višje kot je številko točk, večja je finančna pismenost. Povprečna ocena sodelujočih držav v raziskavi znaša 12,7 od skupnih 21 točk (kar znaša 60,5 %), v državah članicah OECD znaša povprečje 13 točk (62 %). Najvišje število doseženih točk so dosegli odrasli posamezniki v Hongkongu, na Kitajskem (14,8), v Sloveniji (14,7) in v Avstriji (14,4). Najnižje ocene so dosegli odrasli posamezniki v Črni gori, Italiji, Romuniji in Kolumbiji. Znotraj držav pa obstajajo razlike glede na kategorije, ki so se ocenjevale. Glede na to, da je Slovenija dosegla drugo najvišje mesto po finančni pismenosti odraslih, je zanimivo poudariti, da je dosegla v kategoriji finančnega vedenja 69,6 %, kar je največ od vseh držav, ki so v raziskavi sodelovale. Pri oceni finančnega znanja je Slovenija dosegla 72,5 %, kar je visoko nad povprečjem, boljše rezultate so dosegle Estonija, Nemčija, Avstrija, Hongkong in Kitajska (OECD, 2020). V prilogi 9 je podrobnejši prikaz rezultatov raziskave OECD o finančni pismenosti po posameznih državah in raziskovalnih kategorijah (OECD, 2018).

Podobno raziskavo je izvedel Standard & Poor's leta 2014. Raziskava velja za največjo in najboljše raziskavo finančne pismenosti na svetu in preverja poznavanje temeljnih štirih finančnih konceptov: razpršitev tveganja, inflacija, računanje obresti in obrestno obrestovanje. Merilo za doseganje finančne pismenosti v raziskavi je bilo, da je posameznik finančno pismen, če odgovori pravilno na tri od štirih finančnih konceptov. Na podlagi tega

merila je na svetu 33 % odraslih posameznikov finančno pismenih, pri čemer so rezultati pokazali, da posamezniki v gospodarsko manj razvitih državah ne razumejo osnovnih finančnih konceptov (Klapper, Lusardi & van Oudheusden, brez datuma).

Države z največjim deležem finančno pismenih posameznikov so Avstralija, Kanada, Danska, Nemčija, Finska, Norveška, Švedska, Izrael, Nizozemska in Združeno kraljestvo, kjer je finančno pismenih približno 65 %. Najslabša finančna pismenost se je izkazala v državah Južne Azije, kjer je finančno pismena manj kot četrtnina posameznikov. V Evropi dosegajo najvišjo finančno pismenost severne države (Danska, Švedska, Nemčija, Nizozemska in Švedska), najnižja finančna pismenost pa je v državah južne Evrope (Grčija, Španija, Italija in Portugalska) in Bolgariji, Cipru ter Romuniji. Slovenija je v raziskavi dosegla 44-odstotno finančno pismenost med odraslimi posamezniki (Klapper, Lusardi & van Oudheusden, brez datuma). V prilogi 10 je prikaz razlik v finančni pismenosti po svetu glede na omenjeno raziskavo.

Rezultati raziskave so razkrili, da se stopnja finančne pismenosti razlikuje tudi glede na značilnosti posameznikov, kot so spol, izobrazba, starost, in dohodek. Ženske so dosegle 30-odstotno finančno pismenost, medtem ko so moški dosegli 35 %. Izsledki raziskave nakazujejo tudi na to, da se stopnja finančne pismenosti v razvitih državah pri odraslih z leti viša, vendar do neke točke, potem začne s pozno starostjo upadati (starostniki nad 65 let). V razvijajočih se državah je možno zaznati obraten trend, kjer imajo mladi posamezniki najvišjo stopnjo finančne pismenosti. Tudi dohodek in izobrazba na podlagi raziskave močno vplivata na stopnjo finančne pismenosti. Bogatejši odrasli so finančno bolj pismeni od revnejših odraslih posameznikov. Izobrazba močno vpliva na raven finančne pismenosti, pri čemer so razlike med stopnjami dosežene izobrazbe precejšnje. Na svetovni ravni je razlika med posameznimi stopnjami izobrazbe 15 odstotnih točk (Klapper, Lusardi & van Oudheusden, brez datuma).

#### **4.4 Vpliv finančne pismenosti na investiranje**

Finančna pismenost je za odrasle posameznike pomembna zaradi številnih finančnih odgovornosti, ki jih posamezniki prevzemajo med življenjem. Tu govorimo o upravljanju proračuna, nakupnih odločitvah, varčevanju, investiranju za prihodnost, izbiri zavarovanja za zmanjševanje tveganja, plačevanju davkov in še bi lahko naštevali (Allgood & Walstad, 2015).

Da lahko posameznik razume tveganja in donosnosti, ki so povezane s finančnimi produkti in storitvami, mora imeti osnovno finančno znanje, kar pomeni, da mora biti finančno pismen. Finančno pismeni posamezniki lahko na ta način učinkovito uporabljajo finančne produkte, pri čemer znajo oceniti tveganja in donose ter se na ta način informirano odločijo

za tiste finančne produkte, ki so zanje najprimernejši. Odnos med finančno pismenostjo in prevzemanjem tveganja pri naložbah je mogoče pojasniti z dvema osrednjima konceptoma. Prvi je, da je dobro finančno vedenje pozitivno povezano z višjo ravno finančne pismenosti, drugi pa, da finančna izobrazbenost in izkušnje pozitivno vplivajo na finančno znanje in vedenje posameznika (Wang, 2009).

Finančna pismenost se razlikuje od stopnje izobrazbe posameznika. Čeprav je posameznik visoko izobražen, to ne pomeni nujno, da ima tudi znanje o glavnih finančnih konceptih, kot so časovna vrednost denarja, obresti, delnice in obveznice ali pomen razpršitve tveganja. Na drugi strani pa so lahko manj izobraženi posamezniki bolj finančno pismeni (Aydemir & Aren, 2017).

Raziskave so pokazale, da obstaja razlika v zaznavanju tveganja pri naložbah med tistimi, ki so finančni strokovnjaki (in imajo visoko stopnjo finančne pismenosti), in tistimi, ki imajo slabše finančno znanje. Tisti posamezniki, ki imajo višjo stopnjo finančne pismenosti, so bolj naklonjeni tveganim alternativnim naložbam kot tisti z manjšo stopnjo finančne pismenosti. Razlog je v različnem dojemanju tveganja (Hamid, Rangel, Taib & Thurasamy, 2013). Nekatere raziskave so pokazale tudi, da finančna pismenost pozitivno vpliva na razpršitev portfelja naložb, večjo udeležbo v delnicah, akumulacijo premoženja in varčevanje po upokojitvi (Aydemir & Aren, 2017).

Med finančno pismenostjo in tveganimi naložbenimi odločitvami obstaja pozitivna povezava. Finančno pismeni investitorji so pripravljeni sprejemati večja finančna tveganja, saj bolje razumejo osnovna načela finančnih tveganj. Prav tako so bolj zmožni predvideti možna nihanja uspešnosti investicij v daljšem časovnem obdobju ter imajo hkrati sposobnost prepoznavanja koristi, ki jih imajo na račun prevzemanja večjih finančnih tveganj. Finančna pismenost vpliva na odločitve investitorja o portfelju. Ko investitor sprejema odločitve o investiranju, mora pridobiti relevantne informacije glede finančnih sredstev oziroma naložb. Za posameznike z višjo stopnjo finančne pismenosti obstaja večja verjetnost, da bodo sodelovali na finančnih trgih, saj imajo več informacij. Več kot ima investitor finančnega znanja in več kot ima sposobnosti za analiziranje teh informacij, bolj lahko investitor vlaga v bolj tvegane naložbe z višjimi donosi (Darmayanti, Wiagustini, Artini & Candraningrat, 2022).

Guiso in Jappelli (2008) ugotavljata, da je pomanjkanje finančne pismenosti glavna spremenljivka, ki pojasnjuje nezadostno razpršenost portfelja naložb. V svoji raziskavi ugotavljata tudi, da so vlagatelji, ki niso naklonjeni tveganju, ljudje z nizkimi dohodki, starejši člani gospodinjstva in ljudje z nižjo splošno izobrazbo, finančno manj pismeni.



V nasprotju z zgoraj navedenimi raziskavami Aydemir & Aren (2017) v raziskavi navajata, da ima finančna pismenost negativen vpliv na finančno vedenje investitorja zaradi omejene obdelave informacij in omejene racionalnosti investitorja. Višja stopnja pismenosti investitorja usmerja k nižji stopnji pripravljenosti za prevzemanje bolj tveganih naložb. V svoji raziskavi navajata tudi, da imata velik vpliv na investitorja njegovo vedenje in osebnost. Investitor, ki ima zaradi drugih dejavnikov (osebnostnih lastnosti) večjo motivacijo za prevzemanje bolj tveganih naložb, ima lahko zaradi višje stopnje finančne pismenosti oteženo odločanje za investiranje v bolj tvegane naložbe zaradi omejene obdelave informacij. Investitorji, ki se izogibajo tveganju in imajo hkrati visoko stopnjo finančne pismenosti, se še bolj izogibajo tveganju zaradi večje količine informacij, ki jih imajo na razpolago.

Na podlagi ugotovljenega je mogoče zaključiti, da je finančna pismenost ključnega pomena za sprejemanje finančnih odločitev posameznika. Čeprav obstajajo raziskave, ki kažejo, da je finančna pismenost pozitivno povezana s finančnimi odločitvami posameznika (finančno bolj pismeni posamezniki so bolj nagnjeni k investiranju), nekatere raziskave kažejo, da je lahko finančna pismenost negativno povezana z investicijsko dejavnostjo posameznika zaradi omejene obdelave informacij in racionalnosti investitorja.

## **5 OPREDELITEV TVEGANJA, ZAZNAVANJA TVEGANJA IN NAKLONJENOST TVEGANJU**

Tveganje pomeni prihodnjo negotovost glede odstopanja od pričakovanega izida. Tveganje meri negotovost, ki jo je investitor pripravljen sprejeti, da bi dosegel donos iz naslova investicije (Economic Times, brez datuma). Tveganje je izračun verjetnosti dogodka, ki se bo zgodil v prihodnosti in kakšne bodo posledice tega dogodka. Ocena tveganja je odvisna od posameznikovega zaznavanja tveganja in nagnjenosti k tveganju (Campbell Institute, brez datuma). Za razumevanje tveganja so pomembne tri razsežnosti: negotovost izida, pričakovanja izida in možnost izida. Tveganje je povezano z negotovostjo izida, ki je opredeljena z variabilnostjo izidov, nepoznavanjem porazdelitve možnih izidov in neobvladljivostjo doseganja izidov (Sitkin & Pablo, 1992).

Zaznavanje tveganja je sposobnost posameznika, da prepozna stopnjo tveganja, medtem ko je toleranca tveganja tista stopnja, kjer je tveganje za posameznika še sprejemljivo. Pojma sta med seboj povezana, saj zaznavanje tveganja posameznika vodi v določitev stopnje tolerance tveganja. Zaznavanje tveganja pri posameznikih se lahko razlikuje zaradi več dejavnikov, ki vplivajo na različno dojetje ravni tveganja (Simon, Houghton & Aquino, 1999). Če posameznik neustrezno zazna tveganje, to lahko vodi v višjo naklonjenost tveganju, kar posledično vodi v visoko tvegano vedenje (Campbell Institut, brez datuma). Na

splošno torej velja, da je višja raven zaznanega tveganja povezana z nižjo nagnjenostjo k tveganju posameznika (Robles, Candido, Maldonado, Baltruschat & Catena, 2022).

Pojem naklonjenost tveganju si v literaturi ni enoten, kar pomeni, da obstaja več definicij pojma. Sitkin in Weingart (1995) ga opredeljujeta kot posameznikovo naklonjenost sprejemanju ali izogibanju tveganja. Gre za individualno lastnost posameznika, ki se lahko sčasoma spremeni na podlagi izkušenj. Gre za pristransko oceno situacijskega dogodka (pozitivnega ali negativnega) in tako vodi v pristransko oceno tveganja. Posamezniki, ki se izogibajo tveganju, so bolj pozorni na potencialne negativne izide kot pozitivne, zato precenjujejo verjetnost izgube v primerjavi s koristmi. Nasprotno velja za tiste posameznike, ki so naklonjeni tveganju (Sitkin & Pablo, 1992). V nadaljevanju bom podrobneje predstavil zaznavanje tveganja in dejavnike, ki vplivajo na zaznavanje tveganja, saj to pomembno vpliva na investitorjevo prevzemanje tveganja in naklonjenost tveganju.

## **5.1 Dejavniki, ki vplivajo na zaznavanje in naklonjenost tveganju**

Na zaznavanje tveganja posameznika vpliva več dejavnikov. Siegrist in Arvari (2020) navajata, da na zaznavanje tveganja vplivajo demografske značilnosti, psihološke značilnosti, vrednote posameznika in ravni specifičnih področij znanj in razumevanja posameznika. Vsi omenjeni dejavniki se kažejo na ravni posameznika in so časovno stabilni. Na podlagi razumevanja teh dejavnikov lahko opazimo razlike v zaznavanju tveganja med posamezniki. Robles, Candido, Maldonado, Baltruschat in Catena (2022) med dejavnike, ki vplivajo na zaznavanje tveganja, opredeljujejo zaznane koristi dejanj, občutljivost na nagrajevanje, naklonjenost tveganju, občutke nedotakljivosti, družbeni kontekst, čustvena stanja posameznika in stopnjo impulzivnosti. Med omenjenimi dejavniki naj bi imela najbolj tesno povezavo z zaznavanjem tveganja impulzivnost. Impulzivnost je negativno povezana tako z zaznavanjem tveganja kot z izogibanjem tveganja.

### **5.1.1 Vpliv osebnostnih značilnosti**

Kot pomembnejši dejavnik, ki vpliva na zaznavanje tveganja in posledično naklonjenost tveganju, predstavljajo osebne značilnosti posameznika. Ker je dojetanje tveganja z vidika vsakega posameznika različno, je bilo izvedenih veliko raziskav na področju vpliva osebnostnih značilnosti na odnos do tveganja (Darmayanti, Wiagustini, Artini & Candraningrat, 2022).

### 5.1.2 Vpliv demografskih značilnosti

Vpliv socialno-demografskih značilnosti, kot so spol, starost, izobrazba in dohodek na zaznavanje in naklonjenost tveganju je v literaturi različen, saj izsledki raziskav niso konsistentni. Pri nekaterih raziskavah je vpliv socialno-demografskih značilnosti na naklonjenost tveganju statistično značilen, pri drugih ne. Socialno-demografske značilnosti imajo medsebojen vpliv, zaradi česar je dejanski učinek na zaznavanje in naklonjenost tveganju težko merljiv (Charness & Gneezy, 2012; van Dorresteijn, 2017; Thanki & Baser, 2019).

Grable (2000) v svoji raziskavi ugotavlja, da spol, starost, dohodek in izobrazba vplivajo na razlikovanje posameznikov glede na stopnjo tolerance tveganja. Moški so bolj tolerantni do tveganja kot ženske, prav tako so tudi starejši posamezniki bolj tolerantni do tveganja kot mlajši posamezniki. Izsledki raziskave kažejo, da so posamezniki z višjo stopnjo izobrazbe bolj tolerantni do tveganja kot tisti z nižjo stopnjo.

### 5.1.3 Vpliv preteklih izkušenj

Pomemben vpliv na zaznavanje tveganja, predvsem pa na naklonjenost tveganju imajo pretekle izkušnje posameznikov. Kar nekaj študij nakazuje na to, da pretekle pozitivne izkušnje v povezavi s tveganimi odločitvami posameznika zvišujejo njegovo naklonjenost tveganju. Prav tako bodo posamezniki na podlagi preteklih pozitivnih izidov še naprej vztrajali pri prevzemanju tveganj (Sitkin & Weingart, 1995).

### 5.1.4 Vpliv socialnih in kulturnih značilnosti

Zaznavanje tveganja je tesno povezano s kulturo in socialnim okoljem, v katerem je posameznik. Kultura in družbeno okolje posameznika močno vplivata na zaznavanje tveganja. Zaznavanje tveganja je namreč treba razumeti kot proces komunikacije vzdolž verige pošiljatelja do prejemnika, v katerem se zaznavanje tveganja za posameznika povečuje ali zmanjšuje. Pri socialnih in kulturnih dejavnikih so v ospredju predvsem mediji, institucije, politika in podobni ustroji, ki imajo znaten vpliv na dožemanje tveganja posameznika (Bodemer & Gaissmaier, 2015).

Kako posamezniki zaznavajo tveganja in se nanje odzivajo, dodatno oblikujejo naše vrednote. Vrednote so pogojene s kulturo in okoljem, v katerem je posameznik. Različne kulture zaznamujejo različne razsežnosti. Za nekatere kulture je značilen individualizem, za druge kolektivism. Na drugi je za nekatere kulture značilna hierarhičnost (prepuščanje odločitev strokovnjakom), za druge egalitarnost (prizadevanje za enakost). Kultura tako

močno vpliva na posameznikove vrednote, kar posledično vpliva tudi na dojemanje tveganja (Bodemer & Gaissmaier, 2015).

## **5.2 Kognitivne pristranskosti in vpliv na investicijske odločitve**

Kognitivne pristranskosti neposredno vplivajo na zaznavanje tveganja investorjev. Kognitivne pristranskosti so sistematična in nenaključna miselna odstopanja od racionalne presoje ali odločitve (Blanco, 2017). Kognitivne pristranskosti lahko povzročijo, da posamezniki zanemarijo negativne izide in negotovost, ki je povezana s temi odločitvami, kar vodi v precenjevanje tveganja. Kognitivnih pristranskosti je več deset, najbolj pogoste so pretirana samozavest (angl. Overconfidence), razpoložljivost, poznavanje, konservativnost ter korelacija in nadzor.

Do pretirane samozavesti investitorja lahko pride, ker investitorji po prejemu novih informacij ne popravijo svojih prvotnih ocen, kar se v literaturi označuje kot pojav sidranja (angl. Anchoring). Do pretirane samozavesti investitorjev lahko pride tudi zaradi razpoložljivosti, kar pomeni, da posamezniku bolj ostanejo v spominu informacije in dogodki, ki so se zgodili večkrat ali pa so se zgodili v bližnji preteklosti, kar ponovno vodi v pristranskost investitorja, to pa posledično vodi v nižje zaznavanja tveganja posameznika. V praksi je velikokrat prisotna tudi pristranskost poznavanja. Ta pojav nastane, ko se investitor odloči za investicijo na podlagi poznavanja, bodisi poznavanja podjetja bodisi poznavanja okolja. Investitor zaradi pristranskosti rajši izbere naložbo, ki mu je poznana, zaradi občutka varnosti, ki pa je lahko lažen, kar posledično pomeni, da pri takšnih naložbah zazna manjše tveganje. Konservativnost je težnja investitorjev, da kljub novim informacijam le-ti ne spremenijo svojih stališč in prepričanj. Takšna ravnanja se pri investitorjih velikokrat kažejo na način, da držijo delnice, četudi so na voljo nove informacije. Takšno vedenje lahko privede do velikih izgub. Pomembna pristranskost z vidika investitorja je iluzija nadzora, kar pomeni, da investitorji precenjujejo svoje sposobnosti, spretnosti in znanje v situacijah, kjer ima pomembno vlogo zgolj naključje. Investitor je prepričan, da ima nadzor in lahko predvidi izid negotovih dogodkov. Za razliko od pretirane samozavesti, kjer investitor precenjuje gotovost informacij, ki jih ima, iluzija nadzora govori o precenjevanju posameznikovih sposobnosti in zmožnostih predvidevanja prihodnjih dogodkov. Iluzija nadzora in pretirana samozavest zmanjšujeta investitorjevo zaznavanje tveganja in s tem povečujeta naklonjenost tveganim investicijskim odločitvam (Simon, 1955; Houghton & Aquino, 1999; Wang, 2009; Sitkin & Weingart, 1995).

### 5.3 Naklonjenost tveganju

Za razumevanje presoje tveganja in sprejemanje finančnih odločitev je treba razumeti dve prevladujoči teoriji, in sicer teorijo pričakovane koristnosti in teorijo obetov. Obe teoriji sta pomembni z vidika razumevanja odločevalca glede sprejemanja tveganih odločitev, saj se uporabljata kot orodje za analizo situacij, kjer morajo posamezniki sprejeti odločitev, ne da bi poznali izid in posledice. V nadaljevanju bosta obe teoriji opisani bolj podrobno.

#### 5.3.1 Teorija pričakovane koristnosti

Teorija pričakovane koristnosti (angl. Expected utility theory) temelji na ekonomski teoriji, ki predpostavlja, da je človek racionalen in sebičen ter stremi k maksimiranju svoje koristi, pri čemer se njegove preference ne spreminjajo (Tomat, 2023). Teorija pričakovane koristnosti predpostavlja, da se odločitve posameznika sprejemajo skladno in dosledno s tehtanjem izidov, glede na njihove verjetnosti, pri čemer je izid neodvisen od verjetnosti izida. Posameznik izbere tisto alternativo, ki mu prinese največjo koristnost (Einhorn & Hogarth, 1981).

Pričakovana koristnost se izračuna kot vsota zmnožkov možnih izidov in verjetnosti teh izidov. Teorija zagovarja, da se posameznik odloča glede na koristnost izida, in ne glede na absolutno denarno vrednost, ki jo prinašajo možni izidi (Tomat, 2023).

Z drugimi besedami si lahko teorijo pričakovane koristnosti predstavljamo kot loterijo, ki vključuje seznam možnih izidov skupaj z verjetnostmi za vsak posamezen izid. Posameznik vsakemu možnemu izidu pripiše koristnost. Celotna ocena loterije je torej tehtano povprečje koristnosti vsakega možnega izida, pri čemer je utež enaka verjetnosti, da se bo ta izid zgodil (McDermott, 2004).

Salcedo (2020) opredeljuje štiri aksiomatske temelje, ki definirajo proces odločanja posameznika:

- popolnost preferenc,
- tranzitivnost preferenc,
- neodvisnost preferenc,
- kontinuiteta preferenc.

Popolnost preferenc pomeni, da ima posameznik preference med vsemi možnimi alternativami in jih je sposoben razvrščati med seboj po privlačnosti. Tranzitivnost je matematična lastnost, za katero velja, da odnos prve alternative do druge alternative in druge alternative do tretje alternative hkrati pojasni odnos prve alternative do tretje. Tranzitivnost

predpostavlja, da se posameznik, ki upošteva aksiom popolnosti preferenc, odloča tudi dosledno. Aksiom neodvisnosti predpostavlja, da so preference med alternativami neodvisne. Če dvema alternativama dodamo tretjo, nepomembno alternativo, bosta preostali dve ohranili enak vrstni red neodvisno od tretje alternative. Tudi aksiom kontinuitete je najlažje razumeti skozi primer, kjer ima posameznik tri alternative. Če preferira prvo alternativo pred drugo in drugo pred tretjo, potem bo v primeru obstoja kombinacije prve in tretje alternative posameznik indiferenten med kombinacijo prve in tretje alternative in druge alternative. Razumevanje aksiomov je bistveno za razumevanje teorije pričakovane koristnosti, saj matematično dokazujejo, da naj bi posameznik vedno izbral tisto alternativo, ki mu bo prinesla največjo pričakovano koristnost (Lewandowski, 2017; Marcarelli, 2022; Rabin, 2000).

Teorija pričakovane koristnosti je bila sprejeta kot normativni model racionalne izbire posameznika, pri kateri se predpostavlja, da bi vsi razumni posamezniki želeli slediti aksiomom teorije in da v praksi to tudi počnejo. Kljub temu so empirične študije pokazale, da vedenjski pojavi posameznika niso v skladu s predpostavkami teorije, ljudje namreč ne sprejemajo vedno racionalnih in optimalnih odločitev, in to kljub informacijam in orodjem, ki jim to omogočajo. Zaradi pomanjkljivosti predpostavk teorije pričakovane koristnosti so se razvili alternativni modeli za analiziranje procesov odločanja posameznikov v povezavi s tveganimi odločitvami (Tversky & Kahneman, 1979).

Teorija pričakovane koristnosti nadalje predpostavlja, da lahko posameznike glede na njihovo naklonjenost tveganju razvrstimo v tri skupine (Saylor Academy, 2012):

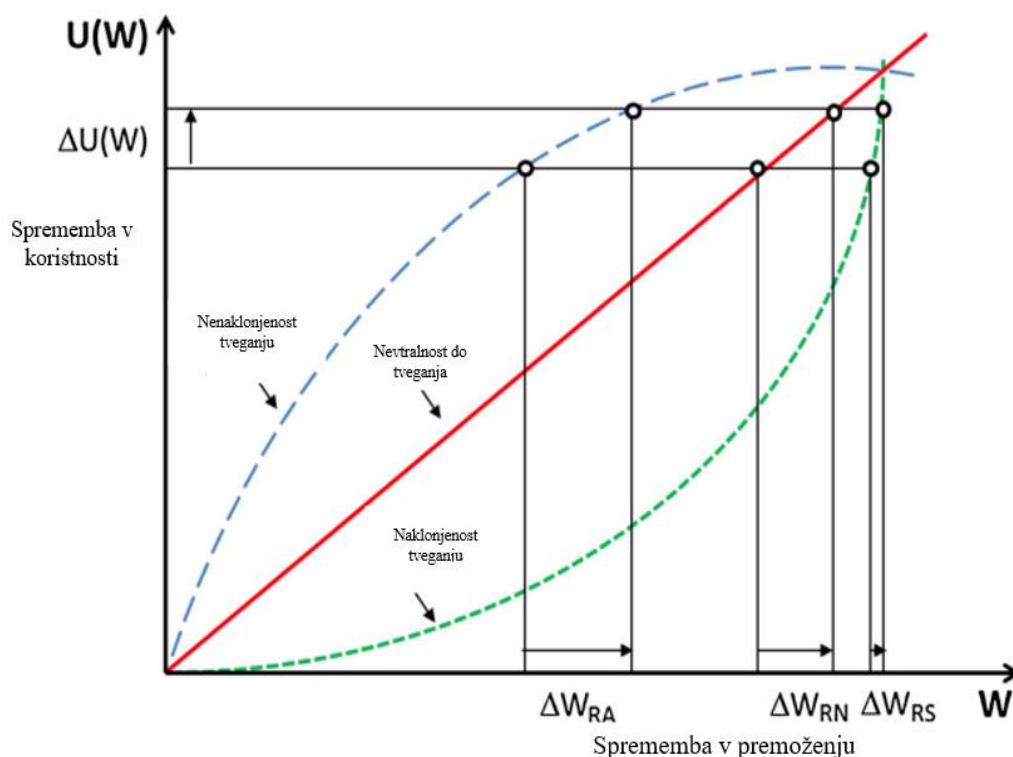
- posamezniki, ki so nenaklonjeni tveganju (angl. Risk averse);
- posamezniki, ki so nevtralni do tveganja (angl. Risk neutral);
- posamezniki, ki so naklonjeni tveganju (angl. Risk seeking).

Teorija pričakovane koristnosti zagotavlja preprosto razlago nenaklonjenosti tveganju. Posameznik ni naklonjen tveganju, če je njegova funkcija koristnosti denarnega premoženja konkavne oblike. Nenaklonjenost tveganju izhaja iz zmanjševanja mejne koristnosti denarnega premoženja. Z drugimi besedami to pomeni, da posamezniku, ki ni naklonjen tveganju, enota denarja, ki mu pomaga, da se izogne revščini, pomeni več kot enota denarja, ki mu pomaga postati zelo bogat. Posamezniki, ki so tveganju nenaklonjeni, bodo pri tveganih investicijah zahtevali večjo premijo za tveganje.

Ravno nasprotno velja za posameznike, ki so tveganju naklonjeni. Teorija predpostavlja, da je funkcija koristnosti denarnega premoženja konveksne oblike. Večja kot je raven premoženja posameznika, bolj se poveča tudi njegova koristnost. V tem primeru torej govorimo o naraščajoči mejni koristnosti (Saylor Academy, 2012).

Kadar je posameznik nevtralen do tveganja, je njegova funkcija koristnosti linearna, kar pomeni, da je mejna koristnost denarnega premoženja konstantna. V praksi to pomeni, da mu vsaka enota denarja prinese enako koristnost, ne glede na to, koliko denarnega premoženja ima (Saylor Academy, 2012). Teorija pričakovane koristnosti nakazuje, da so ljudje bolj nevtralni do tveganja, kadar so vložki majhni (Harris & Wu, 2014). Na sliki 6 so prikazane funkcije koristnosti glede na naklonjenost tveganju posameznikov.

Slika 6: Funkcija koristnosti glede na nagnjenost tveganju



Prirejeno po Harris & Wu (2014).

### 5.3.2 Teorija obetov

Teorija obetov (angl. Prospect theory) podobno kot teorija pričakovane koristnosti razlaga proces sprejemanja finančnih odločitev pod negotovimi pogoji in s tem povezanim tveganjem, ki ga posameznik sprejema. Teorija obetov je danes ena najvplivnejših teorij v vedenjski znanosti, saj je močno vplivala na razumevanje vedenjskih vzorcev posameznika pri sprejemanju tveganih finančnih odločitev (Tomat, 2023). Tversky in Kahneman (1979)

sta opredelila neskladnost osrednje predpostavke teorije pričakovane koristnosti, za katero velja, da vsi razumni posamezniki upoštevajo aksiome teorije.

Osrednja predpostavka teorije obetov je, da so posamezniki bolj občutljivi na dobičke in izgube, torej spremembo premoženja kot pa skupno vrednost premoženja, ki jo imajo (kar je predpostavka teorije pričakovanih koristnosti). Teorija obetov torej upošteva vrednosti sprememb premoženja in ne končnega stanja premoženja. Prav tako je za teorijo obetov značilno, da posameznik sprejema odločitve na podlagi referenčne točke in nato na podlagi referenčne točke ovrednoti dobiček ali izgubo (Tversky & Kahneman, 1979).

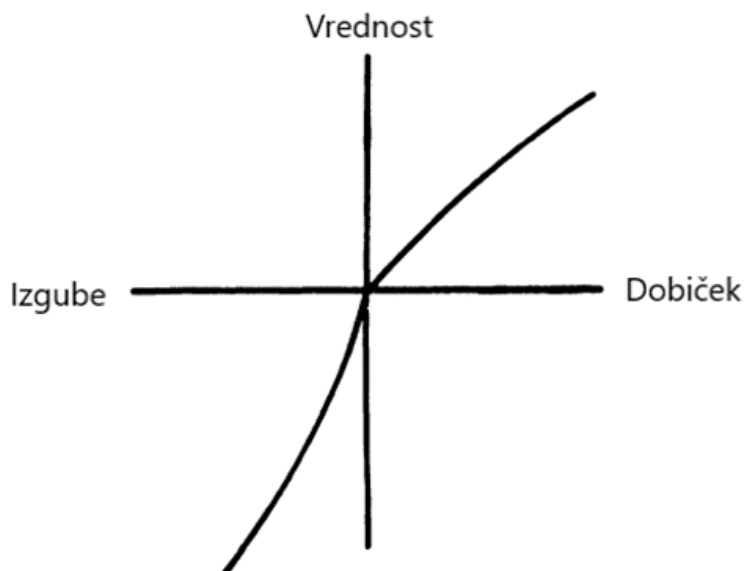
V samem jedru teorije je spoznanje, da posamezniki različno zaznavamo dobiček in izgubo. Bolj smo občutljivi na izgube kot na dobiček, kar v teoriji imenujemo nenaklonjenost izgubam (angl. Loss aversion). To spoznanje lahko ponazorimo na primeru. Če imata danes posameznik 1 in posameznik 2 enako vsoto denarja (npr. 10 milijonov EUR), bi morala biti enako zadovoljna. Ker pa je imel posameznik 1 včeraj 20 milijonov EUR, posameznik 2 pa 1 milijon EUR, je posameznik 1 izgubil 10 milijonov EUR, medtem ko je posameznik 2 ustvaril dobiček v višini 9 milijonov EUR. Čeprav imata oba danes 10 milijonov EUR, nimata enake ravni zadovoljstva. Ta učinek sta avtorja teorije obetov podrobneje opisala kot učinek nenaklonjenosti izgubam. To pomeni, da ljudje močneje dojemamo izgube kot dobiček, kar posledično pomeni, da se posamezniki obnašamo drugače ob možnosti izgube kot možnosti dobička. Pri možnostih dobička so posamezniki manj naklonjeni tveganju in rajši izberejo manjše in gotove dobičke. Ravno obratno velja za možne izgube. Ker posamezniki močneje dojemajo izgube kot dobiček, so se posamezniki pripravljani bolj izogniti morebitnim izgubam in so zato bolj nagnjeni k tveganju. V kratkem torej teorija obetov predpostavlja, da so posamezniki nenaklonjeni tveganju, ko pričakujejo pozitiven izid, in naklonjeni tveganju, ko pričakujejo negativen izid (Levy, 1992; Tomat, 2023; Schmndt & Zank, 2005; McDermott, 2004).

Avtorja teorije obetov sta na podlagi empiričnih raziskav izdelala funkcijo vrednosti, ki prikazuje odstopanja posameznika od referenčne točke. Funkcija vrednosti ima tri glavne značilnosti, ki povzemajo vedenjske vzorce posameznikov pri odločanju (Tversky & Kahneman, 1991). Prva značilnost je, da je funkcija definirana na podlagi odstopanja od referenčne točke in ne na podlagi skupnega premoženja, kar pomeni, da se bo funkcija spremenila, ko se bo spremenila referenčna točka. Druga značilnost funkcije vrednosti je konveksna oblika v območju izgub in konkavna oblika na območju dobička, kar pojasnjuje to, da je posameznik bolj naklonjen tveganju v primeru možnih izgub in manj naklonjen tveganju v primeru dobička. Za zadnjo značilnost funkcije velja, da je na območju izgub funkcija bolj strma kot na območju dobička, in sicer naj bi bila glede na raziskavo avtorjev v razmerju 2 : 1 (Tversky & Kahneman, 1991). Temu pravimo tudi dispozicijski učinek, kar



pomeni, da ima investitor nagnjenost k prodaji sredstev, ki mu prinašajo dobičke, in ohraniti tistih sredstev, ki mu prinašajo izgubo. Slika 7 prikazuje dispozijski učinek.

*Slika 7: Dispozicijski učinek*



*Prirejeno po Tversky & Kahneman (1991).*

Avtorja v teoriji obetov opisujeta tudi ostale kognitivne pristranskosti, ki vplivajo na posameznikovo odločanje v povezavi s tveganjem in nenaklonjenostjo izgubam. Med drugim sta izpostavila učinek precenjevanja lastnih dobrin. Posamezniki naj bi bolj cenili tisto, kar imajo, kot primerljive stvari, ki jih nimajo. Že sam postopek pridobivanja stvari poveča vrednost predmeta, celo pri najbolj trivialnih predmetih. Temu učinku pravimo učinek obdarjenosti (angl. Endowment effect). Izgubljena koristnost, povezana z izgubo cenjene dobrine, je večja od pridobljene koristi s prejemom te dobrine.

Zanimiv je tudi pojav uokvirjanja (angl. Framing effect), ki pojasnjuje, da je za sprejemanje odločitve posameznika pomemben način, kako je neka alternativa predstavljena. Prav tako sta avtorja ugotovila, da smo ljudje pri svojih odločitvah nagnjeni k precenjevanju alternativ z majhnimi verjetnostmi izida in podcenjevanju alternativ z večjo verjetnostjo izida. Visoko verjetni in zelo negotovi izidi so običajno tretirani kot gotovi. Ugotovljeno je bilo tudi, da posamezniki z namenom poenostavljanja odločitev običajno prezrejo skupne komponente alternativ in se osredotočijo na tiste komponente, ki so si različne v naboru alternativ, ki so na voljo za odločanje. To lahko vodi v nekonsistentne izbire (Tormat, 2023; Tversky & Kahneman, 1991; Thaler, 1980).

## **5.4 Vpliv tveganja na finančne odločitve**

Naložbene odločitve so v splošnem tesno povezane z analizo tveganja. Posameznik običajno sprejme investicijsko odločitev šele, ko preuči vidik tveganja, na kar vpliva veliko dejavnikov, tako objektivnih kot subjektivnih.

Številne empirične študije so pokazale, da ljudje, ki so bolj naklonjeni tveganju, pogosteje investirajo v delnice kot ljudje, ki so tveganju manj naklonjeni. Čeprav je korelacija med splošnim odnosom do tveganja in tveganimi naložbami nizka, obstaja močna korelacija med bolj specifičnim investicijskim odnosom do tveganja, ki zajema naklonjenost tveganju pri investiranju in stopnjo tveganosti investicijskih portfeljev. To nakazuje, da je tveganje odvisno od specifičnega področja raziskovanja. Posameznik, ki je pripravljen več tvegati na enem področju, ni nujno pripravljen enako tvegati na ostalih področjih (Breuer, Riesener & Salzmann, 2012).

V splošnem velja, da večina ljudi ne investira v delniški trg, temveč v bolj varne finančne instrumente, kot so depoziti ali nepremičnine. Slednje je glede na ugotovitve teorije obetov pričakovano, saj se večina ljudi izogiba tveganju, kadar obstaja priložnost za ustvarjanje dobička. Ljudje v splošnem ocenjujejo, da je verjetnost ustvarjanja dobička na delniškem trgu preveč negotova zaradi na videz nepredvidljivega razvoja borznih trgov (Keller & Siegrist, 2006).

Posamezniki, ki so manj naklonjeni tveganju, se rajši odločajo za ohranjanje premoženja kot za ustvarjanje dobičkov. Naložbeno tveganje je v veliki meri odvisno od volatilnosti kupljenega sredstva. Posamezniki, ki so manj naklonjeni tveganju, se odločajo za sredstva, katerih vrednost je bolj stabilna, zato investirajo v naložbe z nizkim tveganjem in posledično nižjo donosnostjo. Prav tako se posamezniki, ki so manj naklonjeni tveganju, odločajo za bolj likvidne naložbe. V praksi se torej odločajo za depozit, vezane vloge, obveznice in podobne nizko tvegane investicije. Na drugi strani se posamezniki, ki so tveganju bolj naklonjeni, odločajo za bolj tvegane naložbe, saj jim prinašajo možnost večjega donosa. Takšne naložbe so zlasti delnice majhnih podjetij, izvedeni finančni instrumenti, delnice, kriptovalute, nestandardne obveznice in podobno (Hayes, 2022).

# **6 METODOLOGIJA EMPIRIČNE RAZISKAVE**

## **6.1 Raziskovalna vprašanja**

Predmet raziskovanja v empiričnem delu so dejavniki, ki vplivajo na odločitev posameznika, da se odloči finančna sredstva investirati v tvegane naložbe (delnice, kriptovalute,

alternativne sklade itd.). Dejavnikov, ki vplivajo na finančne odločitve posameznika, je več. V sklopu raziskave sem podrobneje analiziral vpliv naslednjih dejavnikov na investiranje v tvegane naložbe:

- osebnostne lastnosti,
- finančna pismenost in
- naklonjenost tveganju.

Iz omenjenih elementov sem oblikoval tudi raziskovalna vprašanja:

- Ali izraženost posamezne osebnostne dimenzije vpliva na odločitev, da se posameznik odloči sredstva investirati v tvegane naložbe?
- Ali so posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, bolj finančno pismeni od tistih, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe?
- Ali so posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, bolj naklonjeni tveganju kot tisti, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe?

## **6.2 Sestava vprašalnika in zbiranje podatkov**

Primarne podatke sem zbiral s pomočjo vprašalnika, ki sem ga pripravil v spletni obliki na spletni strani 1ka.si. Vprašalnik je sestavljen iz štirih delov, ki so konsistentni z oblikovanjem raziskovalnih vprašanj.

V prvem delu vprašalnika sem najprej preveril, ali je anketiranec v preteklosti sredstva že vložil v tvegane naložbe, kot so na primer delnice ali kriptovalute. To vprašanje mi je omogočilo jasno segmentacijo v dva neodvisna vzorca/skupini, torej posameznike, ki so sredstva že investirali v tvegane naložbe, in posameznike, ki tega do izpolnitve ankete še niso storili.

V drugem delu anketnega vprašalnika sem ugotavljal, kakšna je posameznikova dimenzija osebnostnih lastnosti po vprašalniku merilih modela velikih pet. Za namen raziskovalnega dela sem uporabil vprašalnik The Big Five Inventory (John, Donahu & Kentle, 1991). Omenjen vprašalnik sem izbral, saj omogoča enostavne odgovore brez zapletenih besednih zvez. Izviren vprašalnik sestavlja 44 postavk, ki omogočajo natančno oceno dimenzij osebnosti posameznika. V vprašalniku sem uporabil le prvih 20 postavk, saj nisem želel, da bi predolga dolžina vprašalnika povzročila osip pri reševanju. Posledično so se na vsako izmed dimenzij nanašala štiri vprašanja. Višja skupna vrednost dotične postavke predstavlja višjo izraženost lastnosti, ki predstavljajo posamezno kategorijo. Vprašalnik sem ustrezno tudi prilagodil s prevodi v slovenski jezik. Postavke, ki so v nadaljevanju označene z R, so

zastavljene v nasprotnem razmerju glede na osebnostno dimenzijo, posledično jih je bilo treba ustrezno prilagoditi po naslednji enačbi (1):

$$\text{Obratna vrednost postavke} = 6 - (\text{izbrana vrednost postavke}) \quad (1)$$

Vprašanja so bila zasnovana na osnovi dojetanja samega sebe, pri tem sem uporabil petstopenjsko Likertovo lestvico, kjer je 1 pomenilo »Se sploh ne strinjam«, medtem ko je 5 pomenilo »Se popolnoma strinjam«. V nadaljevanju so ob posamezni osebnostni lastnosti označene številke podvprašanj anketnemu vprašanju 2, ki se navezujejo na posamezno osebnostno lastnost (na primer na osebnostno lastnost ekstravertnost se v sklopu drugega anketnega vprašanja navezujejo vprašanja 1, 6, 11 in 16). Podvprašanja anketnemu vprašanju 2 so predstavljena v prilogi 1 pod točko 2 – Osebnostne lastnosti. Rezultat posamezne dimenzije predstavlja povprečje odgovorov na naslednja vprašanja:

- Ekstravertnost: 1, 6R, 11, 16
- Sprejemljivost: 2R, 7, 12R, 17
- Vestnost: 3, 8R, 13, 18R
- Nevroticizem: 4, 9R, 14, 19
- Odprtost: 5, 10, 15, 20

Tretji del vprašalnika se navezuje na naklonjenost tveganju anketirancev, kjer se je posamezniku predstavil hipotetični model iger na srečo, v katerem se je moral anketiranec opredeliti, ali bi raje izbral fiksno izplačilo denarne nagrade ali bi raje igral pošteno igro meta kovanca, kjer ima 50-odstotno verjetnost za dobiček višje nagrade in 50-odstotno verjetnost, da ne osvoji ničesar. V analizi se je preverjalo, kje nastopi referenčna točka, ko se posameznik odloči, da bi namesto izplačila fiksne nagrade tvegalo in igral igro na srečo. Vprašalnik je bil oblikovan v skladu z angleško različico, ki je v prilogi 5.

V četrtem sklopu se vprašanja nanašajo na finančno pismenost posameznikov, kjer je bilo posamezniku predstavljeno vprašanje z več možnimi odgovori, medtem ko je bila pravilna samo ena rešitev. V vprašalnik sem vključil vprašanja, ki se nanašajo na osnovno razumevanje vsakodnevnih finančnih pojmov:

- obrestne mere,
- obrestno obrestovanje,
- inflacija in
- razpršitev tveganja.

Zadnji del ankete zajema demografska vprašanja, in sicer vprašanja, vezana na spol, starost, izobrazbo ter delež mesečnega dohodka, ki jim ga posameznik uspe privarčevati. V sklopu

analize sem torej uporabil kvantitativno metodo raziskovanja. Vsa vprašanja so bila zasnovana na način zaprtega tipa, kar je anketirancem omogočilo hitrejše izpolnjevanje ter višjo verjetnost izpolnitve ankete. Pred objavo sem vprašalnik testiral na respondentih ter na podlagi povratne informacije vprašalnik ustrezno prilagodil z vidika dolžine. Celotni anketni vprašalnik je razviden v prilogi 1. Anketa je bila aktivna v obdobju med 11. 4. 2023 in 3. 5. 2023. Anketni vprašalnik sem objavil v več skupin na socialnih omrežjih (vzorčil sem priložnostno). Dodatno sem anketo razposlal tudi več znancem in prijateljem. Ciljna populacija so bili posamezniki, ki so starejši od 18 let in imajo možnost samostojnega investiranja v tvegane naložbe. Anketa je bila pripravljena v slovenskem jeziku.

### 6.3 Rezultati raziskave

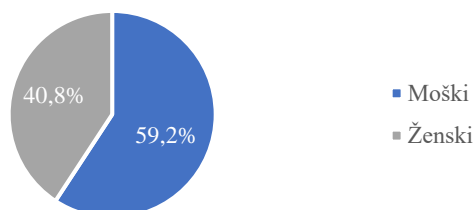
Anketa je bila analizirana s pomočjo programov Excel, SPSS ter Stata. Hipoteze, ki se navezujejo na raziskovalna vprašanja, sem analiziral s t-testom za neodvisna vzorca, kjer sem za dokazovanje statistično značilnih razlik uporabil stopnjo značilnosti v višini 5 %. V sklopu dodatnih raziskav sem podatke analiziral tudi s pomočjo logistične regresije.

V sklopu analize rezultatov se bom najprej osredotočil na predstavitev vzorca, kjer bom tabelarično in opisno obrazložil ter predstavil strukturo vzorca glede na spol, starost, najvišjo doseženo izobrazbo ter delež mesečnega dohodka, ki jim ga anketirancem uspe privarčevati. V nadaljevanju bodo predstavljeni tudi ostali odgovori na vprašanja, medtem ko so v zadnjem delu predstavljene ugotovitve raziskave.

#### 6.3.1 Predstavitev vzorca

Anketni vprašalnik je v celoti rešilo 265 posameznikov, od tega je bilo 59,2 % oseb moškega spola ter 40,8 % oseb ženskega spola. Struktura vzorca glede na spol je prikazana na sliki 8.

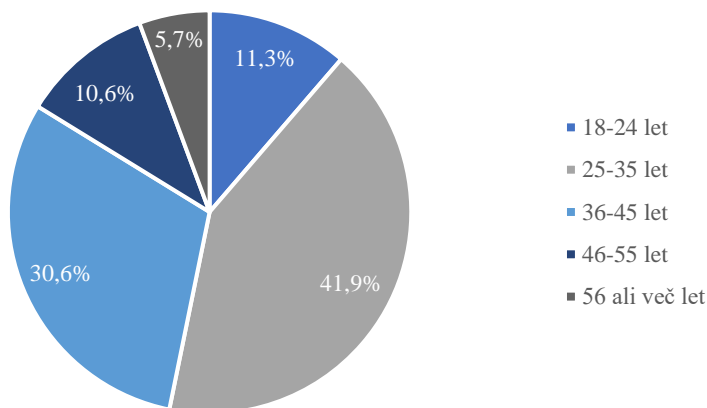
*Slika 8: Struktura vzorca po spolu*



*Vir: lastno delo.*

Struktura vzorca po starosti je predstavljena na sliki 9. Največji delež v strukturi anketirancev predstavljajo osebe, ki so stare med 25 in 35 let (41,9 %), sledijo posamezniki, stari med 36 in 44 let (30,6 %), ter osebe, stare med 18 in 24 let (11,3 %). Rahlo nižji delež predstavljajo posamezniki s starostjo med 46 in 55 let, medtem ko je najnižji delež (5,7 %) anketirancev starih 56 ali več let.

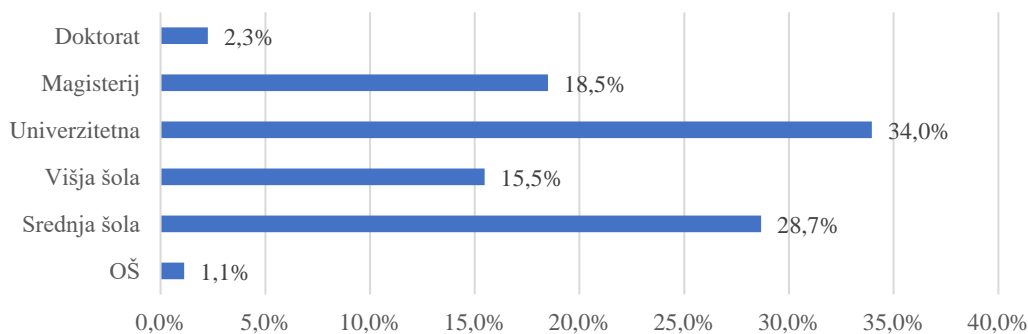
Slika 9: Struktura vzorca po starosti



Vir: lastno delo.

Dobra tretjina anketirancev je navedla, da je njihova najvišja uspešno zaključena stopnja izobraževanja univerzitetni študijski program, sledijo posamezniki z uspešno zaključeno srednjo šolo. Najnižji delež anketirancev ima zaključeno osnovno šolo (1,1 %) ter doktorat znanosti (2,3 %). Slika 10 prikazuje strukturo izobrazbe anketirancev.

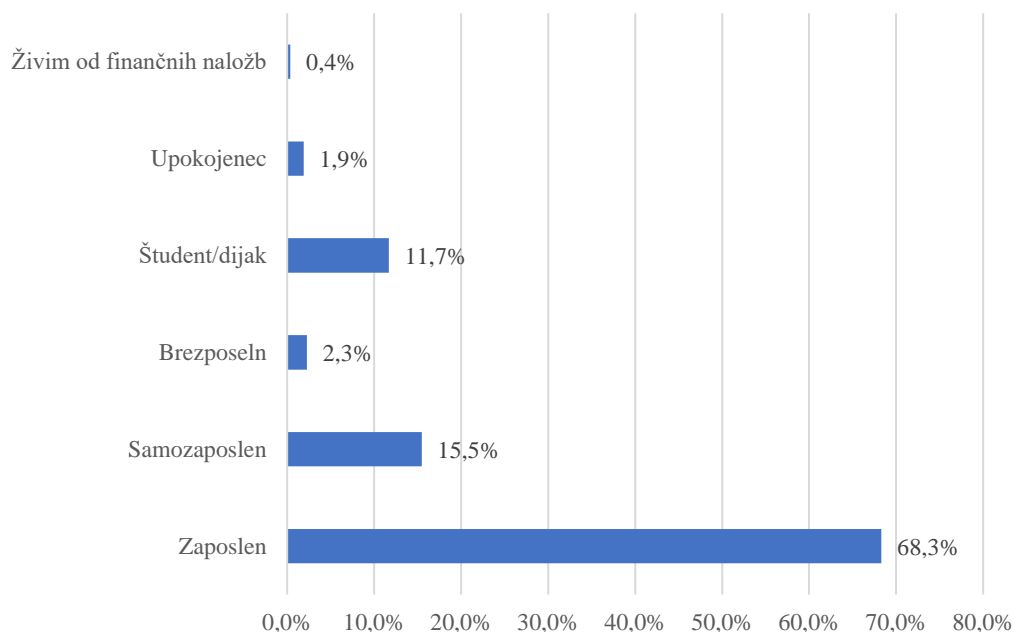
Slika 10: Struktura vzorca po uspešno zaključeni stopnji izobraževanja



Vir: lastno delo.

Po zaposlitvenem statusu, ki ga imajo anketiranci, je največ zaposlenih, ki predstavljajo 68,3 %. Višji delež predstavljata tudi kategoriji »samozaposleni« s 15,5 % ter študenti oziroma dijaki z 11,7 %. Manjši delež anketirancev je brezposeln (2,3 %), medtem ko je 5 anketirancev upokojenih (1,9 %). Eden izmed respondentov je navedel, da živi od finančnih naložb. Slika 11 prikazuje strukturo vzorca po trenutnem zaposlitvenem statusu.

*Slika 11: Struktura vzorca po trenutnem zaposlitvenem statusu*



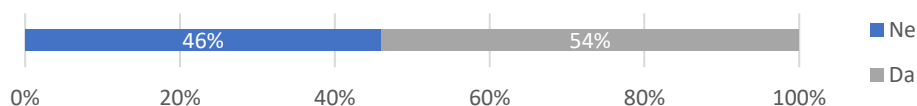
*Vir: lastno delo.*

### 6.3.2 Predstavitev rezultatov

V nadaljevanju so prikazani rezultati po posameznih sklopih raziskovanja. Sprva bo predstavljen delež posameznikov, ki investira oziroma ne investira v tvegane naložbe, medtem ko so v nadaljevanju podrobneje predstavljeni tudi rezultati v povezavi z osebnostnimi lastnostmi, finančno pismenostjo ter naklonjenostjo tveganju.

Na vprašanje »Ali ste imeli v preteklosti oziroma imate trenutno finančna sredstva investirana v tvegane naložbe, kot so delnice, kriptovalute ali alternativni finančni skladi?« je 54 % anketirancev odgovorilo pritrdilno, 46 % pa nikalno. Slika 12 prikazuje podane odgovore na vprašanje glede investiranja.

*Slika 12: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Ali ste imeli v preteklosti oziroma imate trenutno finančna sredstva investirana v tvegane naložbe, kot so delnice, kriptovalute ali alternativni finančni skladi?«*

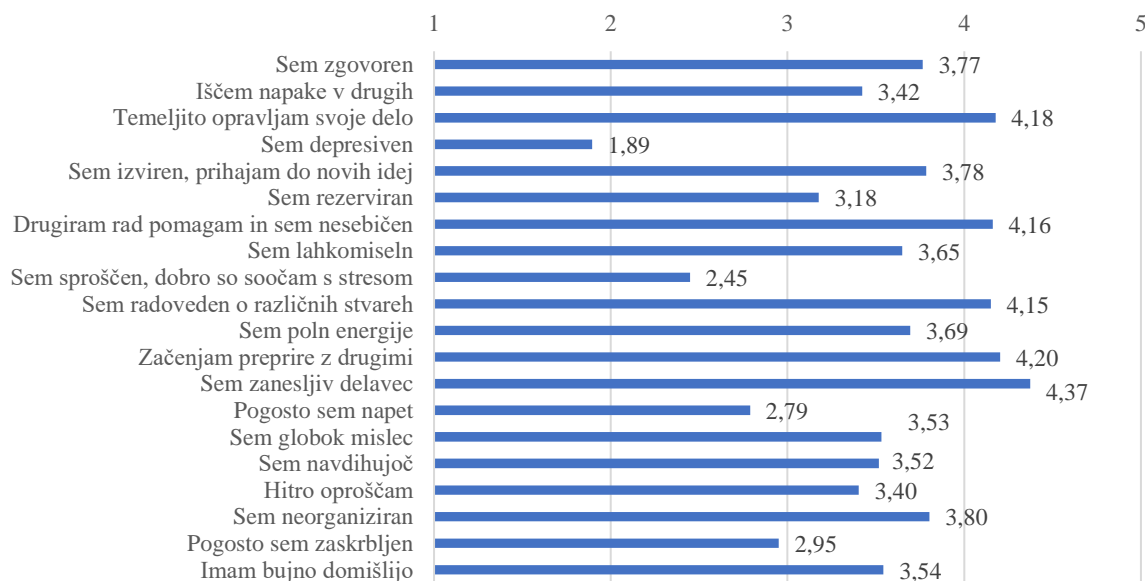


Vir: lastno delo.

### 6.3.2.1 Osebnostne lastnosti

Strinjanje glede posameznih trditev, ki se navezujejo na osebne lastnosti, se precej razlikujejo. V povprečju je najnižjo vrednost dosegla trditev »Sem depresiven«, medtem ko se je v povprečju največ anketirancev strinjalo s trditvijo, da so zanesljivi delavci (4,37). Postavke, ki so opredeljene v nasprotnem razmerju, kot so preučevane v modelu velikih pet, so bile skladno s teorijo uporabljenega vprašalnika The Big Five Inventory prilagojene in so predstavljene v poglavju »Sestava vprašalnika in analiziranje podatkov«. Podrobnejši rezultati vprašanj so prikazani na sliki 13.

*Slika 13: Strinjanje anketirancev glede posameznih osebnostnih lastnosti*



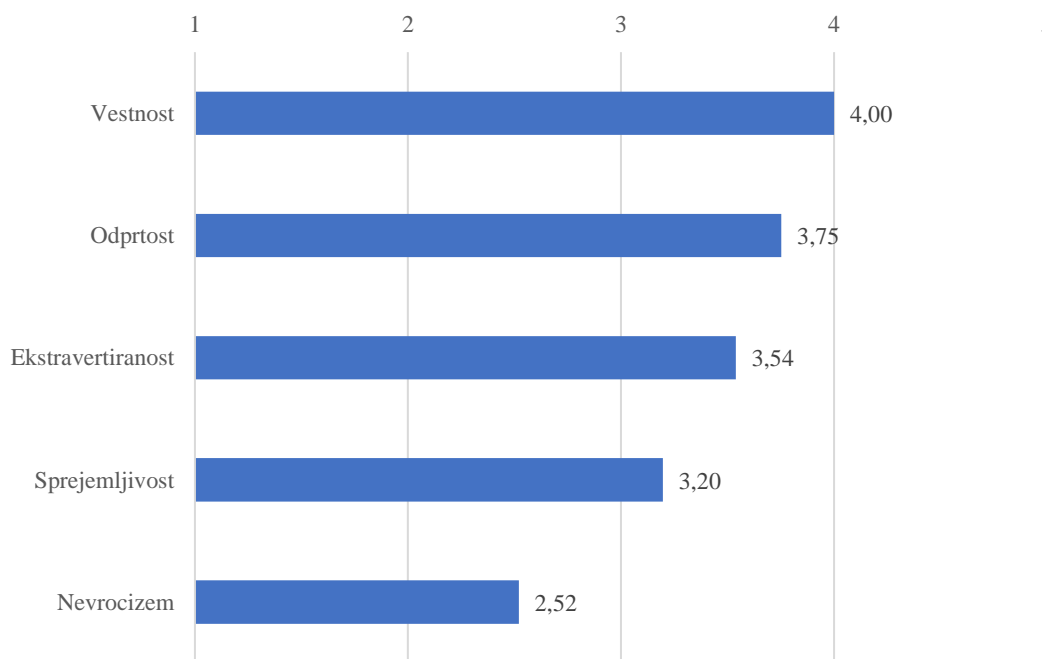
**Opomba:** 1 – Sploh se ne strinjam, 2 – Se ne strinjam, 3 – Niti se strinjam, niti se ne strinjam, 4 – Strinjam se, 5 – Popolnoma se strinjam

Vir: lastno delo.



Predstavljene povprečne odgovore, ki so prikazani na sliki 14, sem v skladu s pravili BFI ustrezno pretvoril v dimenzije posameznih osebnostnih lastnosti anketirancev. Iz slike 14 lahko razberemo, da se anketiranci najmočneje opredeljujejo kot vestne (4,0), sledi odprtost s 3,75 ter ekstravertnost s 3,54. Nevrocizem predstavlja med vsemi osebnostnimi lastnostmi najnižje zaznano osebnostno dimenzijo.

*Slika 14: Povprečna dimenzija posameznih osebnostnih lastnosti anketirancev*



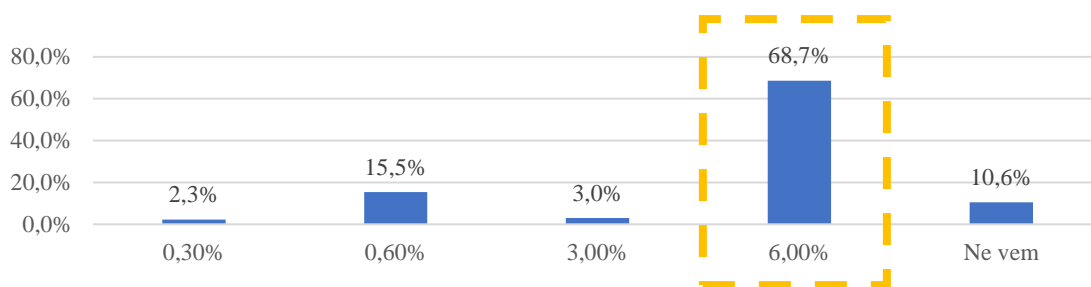
**Opomba:** 1 – Sploh se ne strinjam, 2 – Se ne strinjam, 3 – Niti se strinjam, niti se ne strinjam, 4 – Strinjam se, 5 – Popolnoma se strinjam

*Vir: lastno delo.*

### 6.3.2.2 Finančna pismenost

V nadaljevanju so predstavljeni rezultati v povezavi z vprašanji o finančni pismenosti. Na prvo vprašanje o finančni pismenosti, ki se navezuje na obresti, in se glasi »Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?« je pravilno odgovorilo 68,7 % vseh anketirancev, napačen odgovor je izbralo 20,8 %, medtem ko je 10,6 % respondentov odgovorilo, da odgovora na vprašanje ne pozna. Iz slike 15 je mogoče razbrati, kakšna je razporeditev deležev glede na ponujene odgovore obrestnih mer.

*Slika 15: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?«*

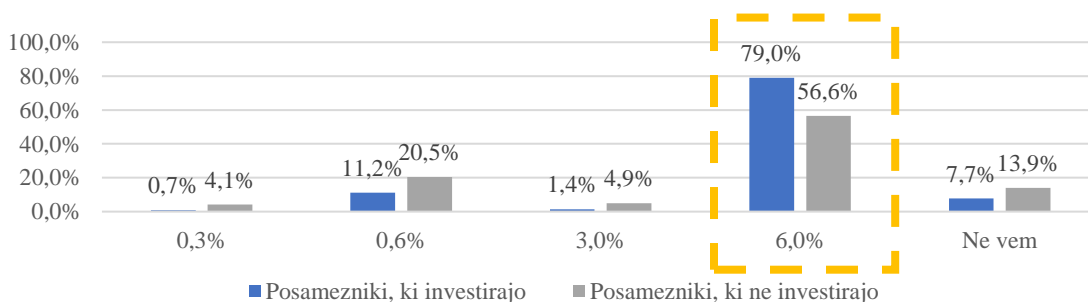


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Iz slike 16 je razvidno, da je na vprašanje »Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?« pravilno odgovorilo 79,0 % posameznikov, ki investirajo finančna sredstva v tvegane naložbe, medtem ko je bil delež posameznikov, ki ne investirajo, in so pravilno odgovorili na vprašanje, za 22,4 odstotne točke nižji. Drugi najbolj pogost odgovor je bil 0,6 %, od tega 20,5 % posameznikov, ki ne investirajo in 11,2% tistih, ki investirajo. 7,7 % posameznikov, ki investirajo, je odgovorilo, da odgovora na vprašanje ne poznajo, medtem ko je bil delež tistih, ki ne investirajo rahlo višji, znašal je 13,9 %.

*Slika 16: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?«*



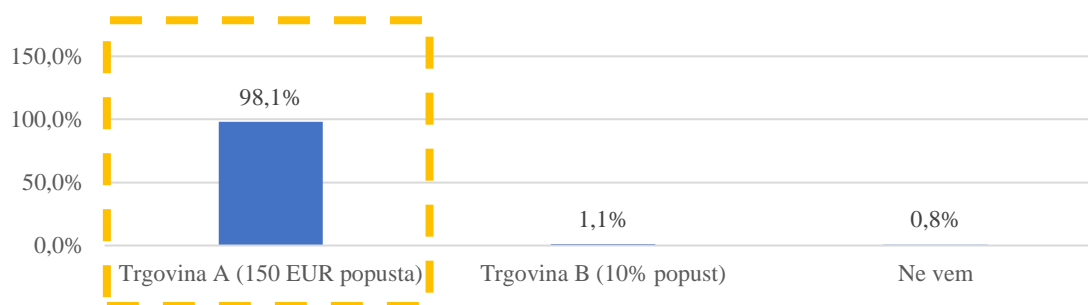
**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Na vprašanje, ki se je navezovalo na vsakodnevni primer nakupa dobrin, je pravilno odgovorilo 98,1 % vseh anketirancev, medtem ko je napačno odgovorilo 1,1 % respondentov,

0,8 % pa je odgovorilo, da odgovora na vprašanje ne pozna. Odgovori na zastavljeno vprašanje glede vsakodnevnega primera nakupa dobrin so grafično prikazani na sliki 17.

*Slika 17: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10 % popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?«*

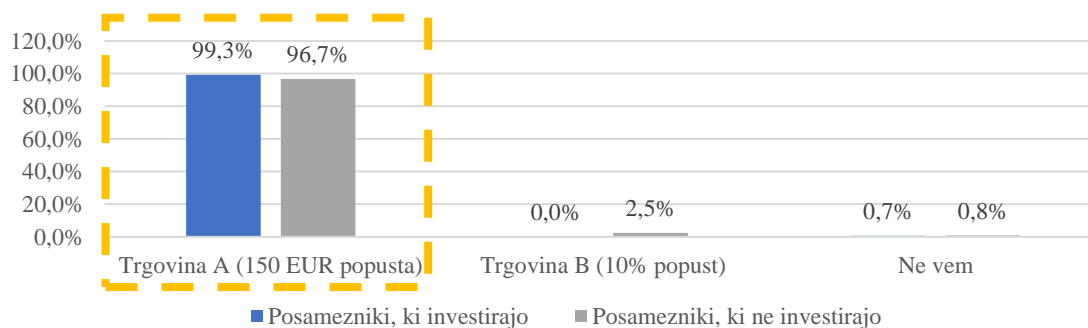


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Iz slike 18 je razvidno, da je 99,3 % posameznikov, ki investirajo v tvegane naložbe, pravilno odgovorilo na vprašanje »Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10-odstotni popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?« Delež pravih odgovorov posameznikov, ki ne investirajo, je znašal 96,7 %.

*Slika 18: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10 % popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?«*

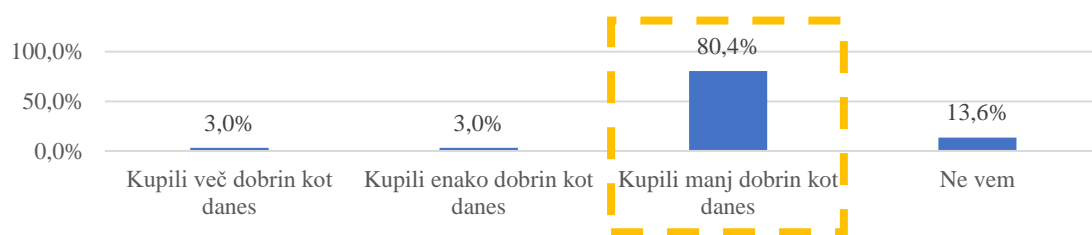


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Naslednje vprašanje se je navezovalo na poznavanje pomena inflacije ter depozita. Na vprašanje »Letna obrestna mera na depozit je 1 %, medtem ko znaša letna inflacija 2 %. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita?« je pravilno odgovorilo 80,4 % respondentov, napačnih odgovorov je bilo 6,0 %, 13,6 % pa je odgovorilo z »ne vem«. Skupen delež neustreznih odgovorov je torej znašal 19,6 %. Slika 19 prikazuje delež odgovorov anketirancev na vprašanje o inflaciji in depozitu.

*Slika 19: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Letna obrestna mera na depozit je 1 %, medtem ko znaša letna inflacija 2 %. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita?«*

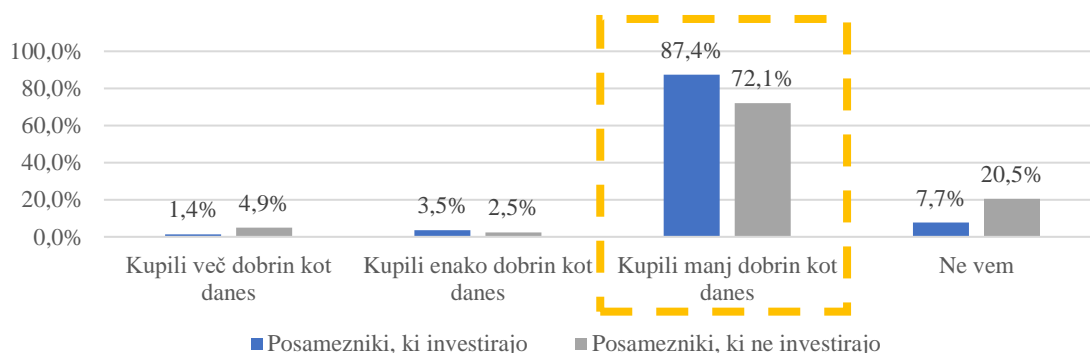


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Iz slike 20 je razvidno, da je na vprašanje v povezavi z inflacijo pravilno odgovorilo 72,1 % posameznikov, ki ne investirajo sredstev v tvegane naložbe, medtem ko je pravilno odgovorilo 87,4 % respondentov, ki finančna sredstva investirajo v tvegane naložbe. Kar 20,5 % tistih, ki ne investirajo v tvegane naložbe, je na vprašanje odgovorilo z »ne vem«, medtem, ko je bil delež tistih, ki investirajo in niso znali odgovoriti na vprašanje 7,7 %.

*Slika 20: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Letna obrestna mera na depozit je 1 %, medtem ko znaša letna inflacija 2 %. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita?«*

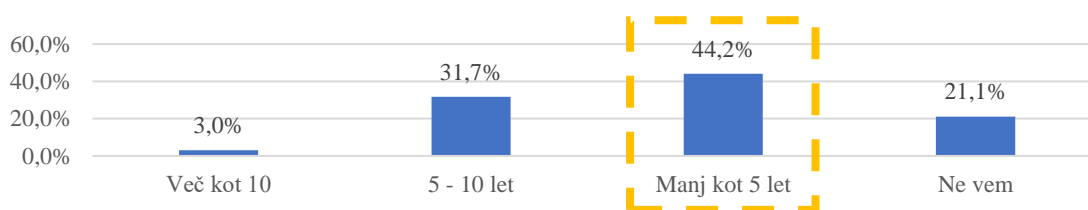


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

V sklopu naslednjega vprašanja sem preverjal razumevanje obrestnega obrestovanja, vprašanje se je glasilo: »Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20-odstotni letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojilo ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od začetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?« Pravilno je na vprašanje odgovorilo 44,2 % anketirancev, medtem ko je neustrezen odgovor podalo 55,8 % respondentov. Slika 21 prikazuje delež odgovorov na vprašanje glede razumevanja obrestnega obrestovanja.

*Slika 21: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20 % letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojilo ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od začetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?«*

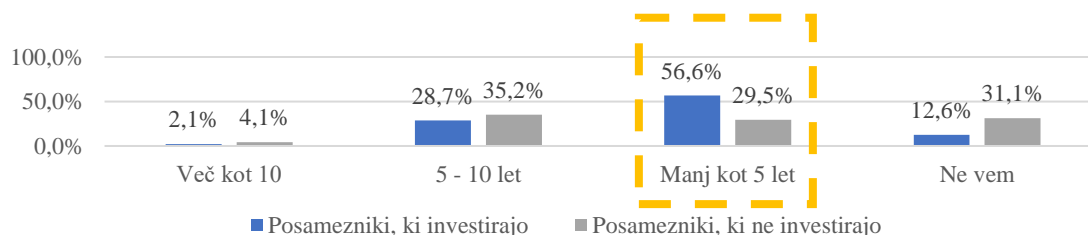


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Višji delež pravih odgovorov so podali posamezniki, ki sredstva investirajo v tvegane naložbe, pravilni odgovor je podalo 56,6 % teh. Nižji delež pravih odgovorov so podali posamezniki, ki ne investirajo, teh je bilo 29,5 %. Razporeditev odgovorov po skupinah je prikazana na sliki 22.

*Slika 22: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20 % letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojilo ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od začetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?«*

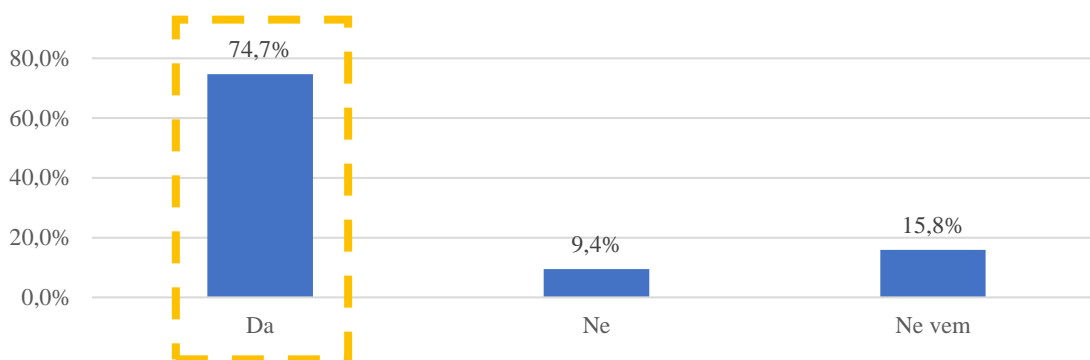


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Naslednje vprašanje se je navezovalo na razpršitev tveganja, in sicer se je vprašanje glasilo: »Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?« Nanj je pravilno odgovorilo 74,7 % respondentov. Delež posameznih odgovorov je prikazan na sliki 23.

Slika 23: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje: »Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?«

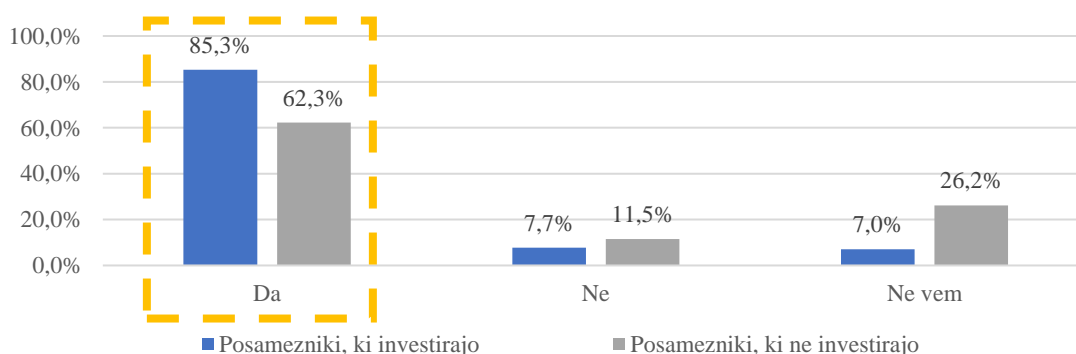


**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

Vir: lastno delo.

Višji delež posameznikov, ki investirajo v tvegane naložbe, je v primerjavi s tistimi, ki ne investirajo, pravilno odgovoril na vprašanje. Deleži odgovorov po skupinah so prikazani na sliki 24. Delež posameznikov, ki ne investirajo in niso znali odgovoriti na vprašanje, je znašal 26,2%, medtem, ko je znašal delež posameznikov, ki investirajo in niso poznali odgovora na vprašanje, 7,0 %.

Slika 24: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje: »Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?«



**Opomba:** Z oranžno prekinjeno črto je označen pravilen odgovor na zastavljeno anketno vprašanje.

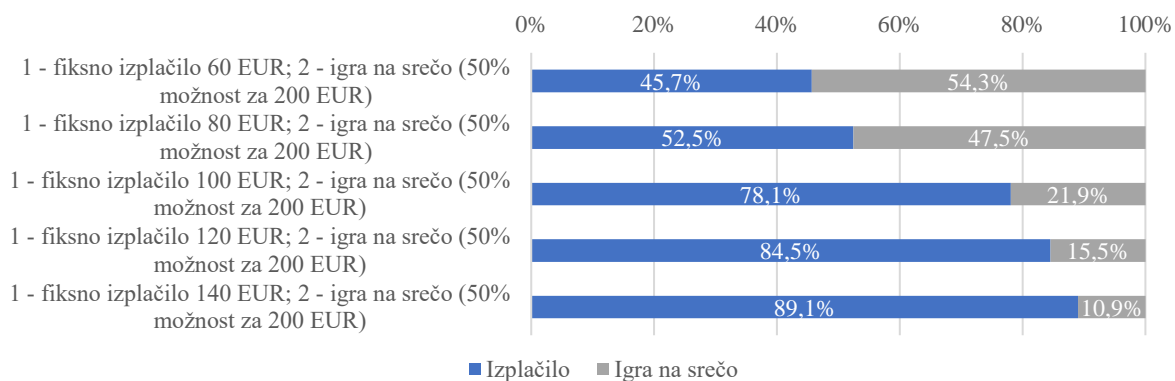
Vir: lastno delo.

### 6.3.2.3 Naklonjenost tveganju

V nadaljevanju so predstavljeni rezultati raziskovanja naklonjenosti tveganju anketirancev. Če je anketiranec odgovoril z 1, je sprejel fiksno izplačilo oziroma zavrnil igranje igre na srečo, medtem ko izbira 2 pomeni, da se je posameznik odločil za igranje igre na srečo.

Iz slike 25 je razvidno, da se je delež odgovorov posameznikov, ki so bili pripravljene igrati igro na srečo, postopoma zniževal ob zviševanju zneska fiksnega izplačila. Povprečna mejna vrednost, ko je posameznik raje izbral fiksno izplačilo kot igro na srečo, znaša 1,30, medtem ko standardni odklon znaša 0,31.

Slika 25: Delež odgovorov anketirancev na vprašanje o izbiri fiksnega denarnega izplačila ali poštene igre na srečo



**Legenda:** \* 1 – sprejmeš fiksno izplačilo in ne igraš igre na srečo, \*\*2 – igraš igro na srečo s 50 % verjetnostjo za dobiček v višini 200 EUR

Vir: lastno delo.

Iz tabele 6 lahko razberemo, da se delež posameznikov, ki so pripravljene igrati igro na srečo, v obeh preučevanih skupinah znižuje skladno z višanjem fiksnega izplačila. Fiksno izplačilo 60 EUR bi izbralo 42,7 % posameznikov, ki investirajo, medtem ko bi v enakem scenariju izplačilo izbralo 49,2 % posameznikov, ki ne investirajo. Višji delež posameznikov, ki investira in bi izbralo fiksno izplačilo, se pojavi ob možnosti izplačila za 120 EUR, medtem ko se delež med posamezniki, ki ne investirajo med fiksnim izplačilom 100 EUR in 120 EUR, zviša za le 4,1 odstotne točke, in tako znaša 83,6 %.

V tabeli 6, v sklopu vprašanja za izplačilo 140 EUR je opazno, da bi se prav tako višji delež posameznikov, ki investirajo v primerjavi s tistimi, ki ne investirajo, odločil za izplačilo. Povprečna mejna vrednost, da se je posameznik, ki investira, odločil sprejeti fiksno izplačilo,

je 1,31. Standardni odklon ob tem znaša 0,31. Relativno podobna mejna vrednost velja tudi za posameznike, ki ne investirajo, in sicer 1,29, medtem ko je standardni odklon 0,31.

*Tabela 6: Delež odgovorov anketirancev po skupinah na vprašanje o izbiri fiksnega denarnega izplačila ali poštene igre na srečo*

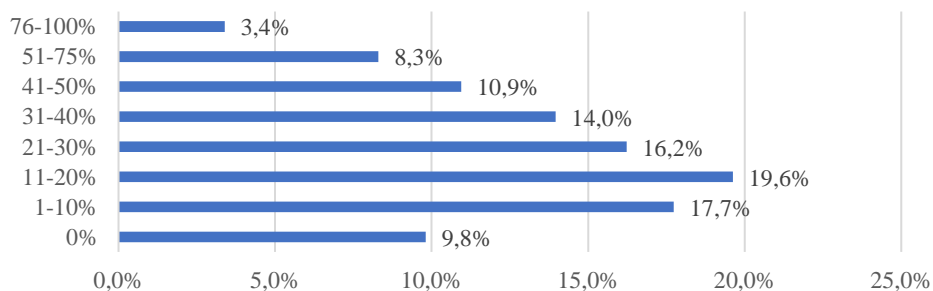
	Izplačilo		Igra na srečo	
	Posamezniki, ki investirajo	Posamezniki, ki ne investirajo	Posamezniki, ki investirajo	Posamezniki, ki ne investirajo
1 – fiksno izplačilo 60 EUR; 2 – igra na srečo	42,7 %	49,2 %	57,3 %	50,8 %
1 – fiksno izplačilo 80 EUR; 2 – igra na srečo	49,7 %	55,7 %	50,3 %	44,3 %
1 – fiksno izplačilo 100 EUR; 2 – igra na srečo	76,9 %	79,5 %	23,1 %	20,5 %
1 – fiksno izplačilo 120 EUR; 2 – igra na srečo	85,3 %	83,6 %	14,7 %	16,4 %
1 – fiksno izplačilo 140 EUR; 2 – igra na srečo	91,6 %	86,1 %	8,4 %	13,9 %

**Legenda:** \*1 – sprejmeš fiksno izplačilo in ne igraš igre na srečo, \*\*2 – igraš igro na srečo s 50 % verjetnostjo za dobiček v višini 200 EUR

*Vir: lastno delo.*

Na vprašanje »Kolikšen delež mesečnega dohodka običajno privarčujete?« je največ respondentov odgovorilo z 11–20 % dohodka, medtem ko sledi odgovor 1–10 % dohodka. Rezultati na vprašanje glede privarčevanih sredstev so vidni na sliki 26.

*Slika 26: Delež odgovorov na vprašanje »Kolikšen delež mesečnega dohodka običajno privarčujete?«*



*Vir: lastno delo.*



### 6.3.3 Ugotovitve raziskave

Za raziskovanje dejavnikov, ki vplivajo na odločitev posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe, sem si zastavil tri raziskovalna vprašanja. Pri ugotavljanju statistično značilnih razlik med skupinama sem v sklopu osebnostnih lastnosti uporabil dvostranski t-test za neodvisna vzorca, medtem ko sem v sklopu raziskovalnih vprašanj, vezanih na finančno pismenost in naklonjenost tveganju, uporabil enostranski t-test za neodvisna vzorca.

Dodatno sem opravil še dvostranski oziroma enostranski t-test za neodvisna vzorca za vsako izmed treh raziskovalnih vprašanj, pri čemer sem v analizo zajel le tiste posameznike, ki jim uspe privarčevati del mesečnega dohodka. S tem sem izločil posameznike, ki jim ne uspe privarčevati dela dohodka, iz tega sem namreč predpostavil, da ti posamezniki nimajo možnosti investirati.

#### **Raziskovalno vprašanje 1: »Ali izražena osebnostna dimenzija vpliva na odločitev posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe?«**

Znotraj prvega raziskovalnega vprašanja sem preučeval osebnostne dimenzije med skupinama, ki so opredeljene v modelu velikih pet. V nadaljevanju so predstavljeni rezultati za dimenzije ekstravertnost, prijetnost, vestnost, nevroticizem in odprtost.

#### 6.3.3.1 Ekstravertnost

Iz rezultatov, prikazanih v tabeli 7, je moč razbrati, da imajo posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, rahlo bolj razvito (v povprečju 3,55; standardni odklon 0,61) dimenzijo »ekstravertnosti« kot posamezniki, ki ne investirajo (v povprečju 3,53; standardni odklon 0,59). Najvišja razvitost dimenzije je opazna v skupini posameznikov, ki investirajo v tvegane naložbe, kjer sta se s trditvami v popolnosti strinjala dva respondenta.

*Tabela 7: Vpliv osebnostne dimenzije »ekstravertnost« na investiranje v tvegane naložbe*

Ekstravertnost							
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	t-test (p)
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	3,55	0,61	5,00	2,00	1,969 (0,764)
	Ne	122	3,53	0,59	4,75	2,00	
Skupaj		265	3,54	0,60	5,00	2,00	

*Vir: lastno delo.*

Z dvostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali obstajajo med skupinama statistično značilne razlike v dimenziji »ekstravertnosti« (rezultat je prikazan v prilogi 3). Iz rezultatov je razvidno, da ne morem zavrniti ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da med skupinama obstajajo razlike v stopnji dimenzije »ekstravertnost«. Pri analizi razlik med skupinama posameznikov, ki investirajo, in tistimi, ki ne, ter hkrati privarčujejo del mesečnega dohodka, ni bila ugotovljena statistično značilna razlika v stopnji dimenzije »ekstravertnosti«, kar pomeni, da ne moremo trditi, da se skupini med seboj razlikujeta.

### 6.3.3.2 Prijetnost

Iz podatkov v tabeli 8 je razvidno, da imajo posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, v povprečju manj razvito dimenzijo »prijetnosti« (povprečje 3,14; standardni odklon 0,41) kot posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe (povprečje 3,27; standardni odklon 0,44). Z dvostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali obstajajo med skupinama statistično značilne razlike v dimenziji prijetnosti (rezultat je prikazan v prilogi 3). Iz rezultatov je razvidno, da ne morem zavrniti ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da med skupinama obstajajo razlike v stopnji dimenzije »prijetnost«. Pri analizi razlik med skupinama posameznikov, ki investirajo, in tistimi, ki ne, ter hkrati privarčujejo del mesečnega dohodka, ni bila ugotovljena statistično značilna razlika v stopnji dimenzije »prijetnosti«, kar pomeni, da ne moremo trditi, da se skupini med seboj razlikujeta.

Tabela 8: Vpliv osebnostne dimenzije »prijetnost« na investiranje v tvegane naložbe

Prijetnost							
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	t-test (p)
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	3,14	0,41	4,00	2,25	1,969 (0,013)
	Ne	122	3,27	0,44	4,50	2,00	
Skupaj		265	3,20	0,42	4,50	2,00	

Vir: lastno delo.

### 6.3.3.3 Vestnost

Iz tabele 9 je razvidno, da med skupinama obstaja le rahla razlika v razvitosti osebnostne dimenzije »vestnost«. Rahlo višja je za posameznike, ki investirajo v tvegane naložbe, le-ta zanje v povprečju znaša 4,01 ob standardnem odklonu 0,53, medtem ko je za posameznike, ki ne investirajo, za 0,02 nižja (standardni odklon 0,59). Nihče izmed respondentov se s

strditvami ne strinja v popolnosti – najnižja povprečna razvitost dimenzije anketirancev znaša 1,75.

*Tabela 9: Vpliv osebnostne dimenzije »vestnost« na investiranje v tvegane naložbe*

		Vestnost					t-test (p)
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	4,01	0,53	5,00	1,75	1,969 (0,682)
	Ne	122	3,99	0,59	5,00	2,25	
Skupaj		265	4,00	0,56	5,00	1,75	

*Vir: lastno delo.*

Z dvostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali obstajajo med skupinama statistično značilne razlike v dimenziji »vestnost« (rezultat je prikazan v prilogi 3). Iz rezultatov je razvidno, da ne morem zavrnila ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da med skupinama obstajajo razlike v stopnji dimenzije »vestnost«. Pri analizi razlik med skupinama posameznikov, ki investirajo, in tistimi, ki ne, ter hkrati privarčujejo del mesečnega dohodka, ni bila ugotovljena statistično značilna razlika v stopnji dimenzije »vestnosti«, kar pomeni, da ne moremo trditi, da se skupini med seboj razlikujeta.

#### 6.3.3.4 Nevroticizem

V tabeli 10 so predstavljeni podatki o razvitosti osebnostne dimenzije »nevroticizem«. Iz podatkov je razvidno, da imajo v povprečju posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe, višjo raven omenjene osebnostne lastnosti (povprečje 2,59; standardni odklon 0,76) kot posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe (povprečje 2,46; standardni odklon 0,79).

*Tabela 10: Vpliv osebnostne dimenzije »nevroticizem« na investiranje v tvegane naložbe*

		Nevroticizem					t-test (p)
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	2,46	0,79	4,75	1,00	1,969 (0,182)
	Ne	122	2,59	0,76	4,25	1,00	
Skupaj		265	2,52	0,78	4,75	1,00	

*Vir: lastno delo.*

Z dvostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali obstajajo med skupinama statistično značilne razlike v dimenziji »nevroticizem« (rezultat je prikazan v prilogi 3). Iz

rezultatov je razvidno, da ne morem zavrni ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da med skupinama obstajajo razlike v stopnji dimenzije »nevroticizem«. Pri analizi razlik med skupinama posameznikov, ki investirajo, in tistimi, ki ne, ter hkrati privarčujejo del mesečnega dohodka, ni bila ugotovljena statistično značilna razlika v stopnji dimenzije »nevroticizma«, kar pomeni, da ne moremo trditi, da se skupini med seboj razlikujeta.

### 6.3.3.5 Odprtost

Iz rezultatov v tabeli 11 je moč razbrati, da imajo glede na odgovore v povprečju posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, rahlo višjo stopnjo kot posamezniki, ki ne investirajo. Med anketiranci v obeh skupinah ni bilo posameznikov, ki bi imeli dimenzijo popolnoma nerazvito (1,00), saj je med posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, najnižja povprečna stopnja odgovorov znašala 2,25, medtem ko je bila najnižja povprečna stopnja odgovorov za drugo skupino 2,00. V obeh skupinah so posamezniki, ki imajo dimenzijo popolnoma razvito (5,00).

Tabela 11: Vpliv osebnostne dimenzije »vestnost« na investiranje v tvegane naložbe

Odprtost							
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	t-test (p)
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	3,78	0,54	5,00	2,25	1,969 (0,341)
	Ne	122	3,72	0,58	5,00	2,00	
Skupaj		265	3,75	0,56	5,00	2,00	

Vir: lastno delo.

Z dvostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali obstajajo med skupinama statistično značilne razlike v dimenziji »odprtosti« (rezultat je prikazan v prilogi 3). Iz rezultatov je razvidno, da ne morem zavrni ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da med skupinama obstajajo razlike v stopnji dimenzije »odprtost«. Pri analizi razlik med skupinama posameznikov, ki investirajo, in tistimi, ki ne, ter hkrati privarčujejo del mesečnega dohodka, ni bila ugotovljena statistično značilna razlika v stopnji dimenzije »odprtosti«, kar pomeni, da ne moremo trditi, da se skupini med seboj razlikujeta.

### Raziskovalno vprašanje 2: Ali so posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, bolj finančno pismeni od tistih, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe?

Iz podatkov v tabeli 12 je razvidno, da so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, bolj finančno pismeni, saj so na pet zastavljenih vprašanj na temo finančne pismenosti v povprečju pravilno odgovorili na 4,08 vprašanja (standardni odklon 1,08), medtem ko so

posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe, v povprečju pravilno odgovorili na 3,17 (standardni odklon 1,38) vprašanja. V obeh skupinah so sicer prisotni posamezniki, ki so dosegli maksimalno in minimalno možno število pravih odgovorov.

*Tabela 12: Vpliv finančne pismenosti na investiranje v tvegane naložbe*

Finančna pismenost							
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	t-test (p)
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	4,08	1,08	5,00	0,00	1,651 (0,000)
	Ne	122	3,17	1,38	5,00	0,00	
Skupaj		265	3,66	1,31	5,00	0,00	

*Vir: lastno delo.*

Z enostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, statistično značilno bolj finančno pismeni od tistih, ki ne investirajo (rezultat je prikazan v prilogi 4). Iz rezultatov je razvidno, da lahko zavrnem ničelno hipotezo ( $\alpha = 0,05$ ) in trdim, da so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, bolj finančno pismeni kot tisti, ki ne investirajo. Prav tako sem izvedel enostranski t-test za neodvisna vzorca, kjer sem preverjal, ali so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, statistično značilno bolj finančno pismeni od tistih, ki ne investirajo, pri čemer sem iz vzorca izločil vse tiste, ki potrošijo ves dohodek (ne uspe jim privarčevati ničesar). Rezultati kažejo, da lahko zavrremo ničelno hipotezo ( $\alpha = 0,05$ ) in trdimo, da so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka, finančno bolj pismeni kot posamezniki, ki ne investirajo in jim uspe privarčevati del dohodka.

### **Raziskovalno vprašanje 3: Ali so posamezniki, ki investirajo sredstva v tvegane naložbe, bolj naklonjeni k tveganju kot tisti, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe?**

V nadaljevanju so predstavljeni rezultati vpliva naklonjenosti tveganju na odločitev o investiranju v tvegane naložbe. Iz tabele 13 je razvidno, da so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe (povprečje 1,31; standardni odklon 0,31), rahlo bolj nagnjeni k tveganju kot tisti, ki ne investirajo (povprečje 1,29; standardni odklon 0,31). V obeh skupinah so prisotni posamezniki, ki so glede na anketo v popolnosti naklonjeni tveganju, ter respondenti, ki so v popolnosti nenaklonjeni tveganju.

Tabela 13: Vpliv naklonjenosti k tveganju posameznika na investiranje v tvegane naložbe

Naklonjenost tveganju							
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	t-test (p)
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	1,31	0,31	2,00	1,00	1,651 (0,340)
	Ne	122	1,29	0,31	2,00	1,00	
Skupaj		265	1,30	0,31	2,00	1,00	

Vir: lastno delo.

Z enostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, statistično bolj naklonjeni tveganju od tistih, ki ne investirajo (rezultat je prikazan v prilogi 5). Iz rezultatov je razvidno, da ne morem zavrniti ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, bolj naklonjeni tveganju kot tisti, ki ne investirajo.

Tudi pri naklonjenosti tveganju sem izvedel še enostranski t-test za neodvisna vzorca, kjer sem preverjal, ali so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, statistično značilno bolj naklonjeni tveganju kot tisti, ki ne investirajo, pri čemer sem iz vzorca izločil vse tiste, ki potrošijo ves dohodek (ne uspe jim privarčevati ničesar). Rezultati kažejo, da ne morem zavrniti ničelne hipoteze ( $\alpha = 0,05$ ) in trditi, da so posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka, bolj naklonjeni tveganju kot posamezniki, ki ne investirajo in jim uspe privarčevati del dohodka.

#### 6.3.3.6 Dodatni testi

Neodvisno od ostalih raziskovalnih vprašanj sem kot zanimivost preveril, ali na odločitev posameznika, ki investira v tvegane naložbe, vpliva tudi demografska spremenljivka spol ter povprečen mesečni delež dohodka, ki ga posamezniku uspe privarčevati. V nadaljevanju sem z uporabo logistične regresije predstavil tudi vpliv finančne pismenosti, osebnostnih lastnosti, naklonjenosti tveganju ter spola na odločitev o investiranju v tvegane naložbe.

Iz tabele 14 je razvidno, da posamezniki, ki investirajo, v povprečju privarčujejo višjo raven dohodka (povprečje 4,28; standardni odklon 1,87) kot tisti, ki ne investirajo (povprečje 3,45; standardni odklon 1,87). Prav tako je iz tabele možno razbrati, da v obeh skupinah obstajajo posamezniki, ki v povprečju privarčujejo najvišjo v odgovorih ponujeno raven dohodka ter tisti, ki ne uspejo privarčevati ničesar.

Tabela 14: Vpliv privarčevanih sredstev na investiranje v tvegane naložbe

Privarčevana sredstva							
		N	Povprečje	Standardni odklon	Maksimum	Minimum	t-test (p)
Investicija v tvegane naložbe	Da	143	4,28	1,87	8,00	1,00	1,651
	Ne	122	3,45	1,87	8,00	1,00	(0,000)
Skupaj		265	3,90	1,91	8,00	1,00	

Vir: lastno delo.

Z enostranskim t-testom za neodvisna vzorca sem preverjal, ali posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, privarčujejo višjo raven mesečnega dohodka od tistih, ki ne investirajo (rezultat je prikazan v prilogi 6). Iz rezultatov je razvidno, da lahko zavrnem ničelno hipotezo ( $\alpha = 0,05$ ) in trdim, da posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe, privarčujejo višji delež mesečnega dohodka kot tisti, ki ne investirajo.

V tabeli 15 so predstavljeni rezultati Chi-kvadrat testa, kjer sem preverjal statistično značilno povezavo med spolom posameznika ter odločitvijo posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe. P-vrednost opravljenega testa znaša manj kot 0,001, posledično lahko zavrnemo ničelno domnevo ( $\alpha = 0,05$ ) in trdimo, da obstaja statistično značilna povezava med spremenljivko spol in odločitvijo posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe.

Tabela 15: Rezultati preverjanja povezave med spolom in odločitvijo posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe

Spol			
	Vrednost – Pearson Chi-kvadrat	Stopinje prostosti	P-vrednost
Spol	50,310	1	< 0,001

Vir: lastno delo.

V tabeli 16 so prikazani rezultati logistične regresije za odvisno spremenljivko investiranje v tvegane naložbe, ki zajema vrednosti 0 in 1, kjer 0 pomeni, da posameznik ne investira v tvegane naložbe, 1 pa pomeni, da posameznik investira v tvegane naložbe. Kot neodvisne spremenljivke so upoštevane posamezne osebnostne lastnosti posameznika, finančna pismenost, naklonjenost tveganju ter spol, ki je v analizi upoštevan kot slepa/umetna spremenljivka (angl. Dummy variable), ki predstavlja vrednost 0 za ženski spol in 1 za moški spol.

Tabela 16: Rezultati logistične regresije: vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti, naklonjenosti tveganju in spola na odločitev o investiranju v tvegane naložbe

Rezultati logistične regresije							
Neod. spremenljivka	Koef. $\beta$	Stan. napaka	Wald	P- vrednost	Razmerje obetov	95% interval zaupanja	
Ekstravertnost	0,270	0,299	0,818	0,37	1,310	0,729	2,354
Prijetnost	-0,542	0,358	2,293	0,13	0,581	0,288	1,173
Vestnost	0,146	0,258	0,321	0,57	1,157	0,698	1,919
Nevroticizem	0,155	0,221	0,491	0,48	1,168	0,757	1,802
Odprtost	-0,002	0,271	0	0,99	0,998	0,587	1,697
<b>Fin. pismen.</b>	<b>0,402</b>	<b>0,121</b>	<b>10,987</b>	<b>&lt;0,001</b>	<b>1,495</b>	<b>1,179</b>	<b>1,896</b>
Nakl. tveganju	0,238	0,458	0,271	0,60	1,269	0,517	3,114
<b>Spol(1)</b>	<b>1,597</b>	<b>0,311</b>	<b>26,429</b>	<b>&lt;0,001</b>	<b>4,939</b>	<b>2,687</b>	<b>9,081</b>
Konst.	-2,749	2,197	1,565	0,21	0,064		

Rezultat	
Nagelkerke R2	0,300

Vir: lastno delo.

Logistično funkcijo lahko glede na pridobljene rezultate zapišemo v obliki enačbe (2):

$$\ln \log\left(\frac{1}{1-p}\right) = -2,749 + 0,270 * (\text{Ekstravertnost}) - 0,542 * (\text{Prijetnost}) + 0,146 * (\text{Vestnost}) + 0,155 * (\text{Nevroticizem}) - 0,002 * (\text{Odprtost}) + 0,402 * (\text{Finančna pismenost}) + 0,238 * (\text{Naklonjenost tveganju}) + 1,597 * (\text{Spol}) \quad (2)$$

Iz koeficienta vidimo, da imajo spremenljivke, kjer je koeficient pozitiven, z višanjem enot pozitiven vpliv na odločitev posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe, medtem ko imajo spremenljivke z negativnim koeficientom z višanjem enot spremenljivke negativen vpliv na odločitev o investiranju v tvegane naložbe. Pozitiven vpliv imajo spremenljivke: ekstravertnost (0,270), vestnost (0,146), nevroticizem (0,155), finančna pismenost (0,402), naklonjenost tveganju (0,238) ter spol (1,597), medtem ko je pridobljen koeficient negativen za spremenljivki prijetnost (-0,542) ter odprtost (-0,002). Iz pridobljenih p-vrednosti lahko razberemo, da imata statistično značilen vpliv (pri stopnji značilnosti  $\alpha = 0,05$ ) na odločitev o investiranju v tvegane naložbe le neodvisni spremenljivki finančna pismenost (p-vrednost manjša od 0,001) in spol (p-vrednost manjša od 0,001).

Razmerje obeta za finančno pismenost znaša 1,495, kar pomeni, da povečanje finančne pismenosti za eno enoto pripomore k 1,495-kratnemu povečanju obeta za vlaganja v tvegane



naložbe (95 % interval zaupanja je 1,179–1,896), če ostanejo vse ostale spremenljivke nespremenjene. Vrednost 4,939 v stolpcu razmerij obetov za spremenljivko spol nakazuje, da se obeti za moške, da bodo investirali sredstva v tvegane naložbe, zvišajo za faktor 4,939 v primerjavi z ženskami (95 % interval zaupanja je 2,687–9,081), če vse ostale spremenljivke ostanejo nespremenjene.

Vrednost Nagelkerke  $R^2$  0,3 v tabeli 16 nam pove, koliko »negotovosti« lahko pojasnimo z uporabljenim modelom. Vrednosti sicer ne moremo direktno enačiti z determinacijskim koeficientom pri regresiji, saj je za Nagelkerke  $R^2$  pri logistični regresiji neobičajno, da doseže vrednost blizu 1. Za model, ki ima vrednost med 0,3 in 0,5, se lahko trdi, da ima zelo dobro pojasnjevalno moč (Lattin, Carroll & Green, 2003, str. 485–486).

V tabeli 17 so prikazani mejni učinki za posamezne neodvisne spremenljivke. Mejni učinek v sklopu analize pojasni, za koliko odstotnih točk se v povprečju, ob ostalem nespremenjenem, spremeni verjetnost, da posameznik sredstva investira v tvegane naložbe, če se neodvisna spremenljivka poveča za 1 enoto.

*Tabela 17: Mejni učinki logistične regresije: vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti, naklonjenosti tveganju in spola na odločitev o investiranju v tvegane naložbe*

<b>Mejni učinki logistične regresije</b>		
<b>Neod. spremenljivka</b>	<b>P-vrednost</b>	<b>Mejni učinek</b>
Ekstravertnost	0,37	0,0671
Prijetnost	0,13	-0,1346
Vestnost	0,57	0,0363
Nevroticizem	0,48	0,0385
Odprtost	0,99	-0,0005
<b>Fin. pismenost</b>	<b>&lt;0,001</b>	<b>0,0998</b>
Nakl. tveganju	0,60	0,0591
<b>Spol(1)</b>	<b>&lt;0,001</b>	<b>0,3793</b>

*Vir: lastno delo.*

Pri osebah moškega spola je verjetnost, da bodo sredstva investirali v tvegane naložbe, za 37,93 odstotne točke večja kot pri ženskah. V primeru, da se stopnja finančne pismenosti posameznika poveča za eno enoto, se verjetnost investiranja v tvegane naložbe poveča za 9,98 odstotne točke.

V tabeli 18 so prikazani rezultati klasifikacijske tabele pri točki odseka 0,5. Model je sicer pravilno razvrstil 72,1 % vseh opazovanj.

Tabela 18: Klasifikacijska tabela pri točki odseka 0,5

Posamezniki, ki dejansko investirajo	Napovedani posamezniki, ki investirajo		Odstotek pravih napovedi
	Ne investira	Investira	
Ne investira	79	43	64,8%
Investira	31	112	78,3%
Skupaj			72,1%

Vir: lastno delo.

## 6.4 Omejitve raziskave

Raziskava ima v sklopu empiričnega dela določene omejitve, ki so predstavljene v nadaljevanju. Opravljena raziskava je temeljila na priložnostnem (neverjetnostnem) načinu vzorčenja, posledično rezultati ne morejo biti reprezentativni za populacijo. Vzorec namreč ne odraža na primer dejanske starostne in izobrazbene strukture populacije, ampak priložnostne anketirance (enote so v vzorcu zaradi enostavne pridobitve odgovorov). Omenjeno bi lahko izboljšal, če bi se odločil za bolj nadzorovan vzorec, ki bi rezultiral v ustrežnejši porazdelitvi demografskih podatkov anketirancev.

V prvem sklopu vprašanj, ki se navezujejo na osebne lastnosti, vprašanja temeljijo na samoocenjevanju, posledično je prisotna pristranskost odgovorov. V želji po čim manjši pristranskosti sem sicer v nagovoru izpostavil anonimnost ankete, prav tako sem oblikoval spletno anketo. Na drugi strani sta Blumer in Döring (2012) ugotovila, da reševanje vprašalnika z modelom velikih pet preko spleta zniža vrednosti stopenj posameznih dimenzij, hkrati pa se na primer poviša čustvena stabilnost (preučevana znotraj postavke nevroticizma). Omenjeno bi lahko odpravil, če bi ta del ankete izvedel v živo. Omejitev predstavlja tudi dejstvo, da v prvem sklopu anketnega vprašalnika, zaradi želje po čim višji stopnji sodelovanja, nisem uporabil vseh vprašanj, ki se navezujejo na analiziranje osebnostnih dimenzij posameznika, ampak samo slabo polovico vseh (20 od 44 vprašanj). Vprašalnik je bil namreč sestavljen tudi iz nadaljnjih dveh sklopov (naklonjenost tveganju ter finančna pismenost), kar bi lahko vplivalo na stopnjo reševanja – krajši vprašalniki imajo višjo stopnjo reševanja kot daljši (Saunders, Lewis & Thornhill, 2016). Na predstavljene rezultate ima vpliv tudi velikost vzorca, saj se z večjim številom enot povečuje verjetnost, da bodo povprečja vzorcev z večanjem velikosti bližje povprečju populacije (Saunders, Lewis & Thornhill, 2016).

## SKLEP

Investiranje opisuje nakup sredstev v upanju, da se bo vrednost le-teh v prihodnje povišala, kar bo omogočilo donos v obliki kapitalskih dobičkov ali plačil dohodka (Caldwell, 2021). Na investicijske odločitve posameznikov vpliva več dejavnikov, v svojem delu sem se osredotočil na vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti in naklonjenosti tveganju.

Ljudje se med seboj razlikujejo po osebnostnih lastnostih, ki so opredeljene kot razmeroma ponavljajoče se vedenje posameznikov (Diener, Lucas & Cummings, 2019). S pomočjo modela velikih pet lahko osebnostne lastnosti zajamemo v petih dimenzijah, in sicer ekstravertnost, vestnost, odprtost, nevroticizem in prijetnost. Stopnja posamezne lastnosti lahko vpliva na investicijske odločitve. Pomembno je poudariti, da imajo osebnostne lastnosti vpliv na zaznavanje tveganja in naklonjenost tveganju posameznika. Teorija kaže, da so ekstravertni ljudje bolj naklonjeni tveganju, medtem ko se posamezniki z višjo stopnjo dimenzije vestnosti, zaradi večje nagnjenosti premišljenim odločitvam, običajno odločajo za investicije v naložbe z nizkim tveganjem (Darmayanti, Wiagustini, Artini & Candraningrat, 2022; Pak & Mahmood, 2015). Kljub temu pa je pomembno poudariti, da nekatere dimenzije modela velikih pet nimajo vpliva na finančne odločitve, ki jih sprejemajo posamezniki. V sklopu raziskovalnega dela magistrske naloge med skupino, ki investira, in skupino, ki ne investira, nisem ugotovil odstopanja glede na osebnostne lastnosti. Prav tako ni mogoče z gotovostjo trditi, da se ob višji stopnji posamezne dimenzije osebnostne lastnosti poveča oziroma zmanjša verjetnost obeta, da bo posameznik sredstva investiral v tvegane naložbe.

Na podlagi različnih raziskav, ki sem jih vključil v teoretičnem delu, je mogoče zaključiti, da si raziskovalci niso enotni glede vpliva finančne pismenosti na investiranje in investorjeve odločitve. Z gotovostjo je možno reči zgolj to, da imajo finančno bolj pismeni investitorji širši nabor informacij, kar pa jim lahko zaradi osebnostnih lastnosti in mnogih drugih dejavnikov olajša ali pa oteži odločitve o naboru naložb in samem investiranju. Kljub nasprotujočim se mnenjem teoretikov sem sam v sklopu raziskave ugotovil, da so posamezniki, ki sredstva investirajo v tvegane naložbe, finančno bolj pismeni kot tisti, ki sredstev ne investirajo v tvegane naložbe. Prav tako je mogoče trditi, da višja, kot je finančna pismenost posameznika, večja je verjetnost obeta, da sredstva investira v tvegane naložbe. Na podlagi teorije je mogoče sklepati, da višja finančna pismenost ne vpliva zgolj na investiranje v bolj tvegane naložbe, temveč tudi v večjo razpršenost portfelja naložb.

Naložbene odločitve so v osnovi povezane z analizo tveganja, saj posameznik sprejme odločitev šele, ko preuči tveganja, na katera pa vpliva več dejavnikov. Pojem naklonjenosti tveganju ima v literaturi več definicij, Sitkin in Pablo (1992) ga opredeljuje kot individualno lastnost posameznika, ki se navezuje na pristransko oceno situacijskega dogodka (pozitivnega ali negativnega). V splošnem velja, da se večina ljudi izogiba tveganju,

posledično investirajo v bolj varne in likvidne finančne naložbe, kot je na primer depozit. Na drugi strani se sicer posamezniki, ki so tveganju bolj naklonjeni, odločajo za bolj tvegane naložbe, ki jim prinašajo možnost višjega donosa. Iz opravljene raziskave sicer ni mogoče trditi, da naklonjenost tveganju vpliva na odločitev posameznika, da sredstva investira v tvegane naložbe. Prav tako ni mogoče z gotovostjo trditi, da se z višanjem naklonjenosti tveganju posameznika povečuje verjetnost obeta, da bo posameznik investiral sredstva v tvegane naložbe.

Kljub pomembnosti investiranja veljajo slovenska gospodinjstva za relativno nenaklonjena tveganju, saj imajo skoraj polovico finančnih sredstev v obliki vlog ali gotovine (izrazito več kot znaša povprečje EU), medtem ko je delež finančnih sredstev v bolj tveganih naložbah, kot so investicijski skladi, vrednostni papirji in izvedeni finančni instrumenti, relativno nizek. Raziskava Evropske unije iz leta 2022 je pokazala, da so Slovenci na eni strani precej nenaklonjeni investiranju v delnice, sklade in obveznice. Čeprav Slovenci relativno malo investirajo v tradicionalne tvegane naložbe in so po podatkih manj naklonjeni tveganju, je zanimivo, da so po raziskavah finančne pismenosti pri vrhu v svetu. Prav tako je zanimivo poudariti, da so Slovenci po deležu prebivalcev, ki so že investirali v kriptovalute, na samem vrhu med prebivalci EU.

Pomembno je poudariti, da so dejavniki, ki so bili vključeni v raziskavo, med seboj močno prepleteni, zato jih je težko obravnavati neodvisno. Osebnostne lastnosti vsaj do neke mere vplivajo na zaznavanje tveganja, to pa posledično na investicijsko dejavnost posameznika. Prav tako je finančna pismenost povezana z naklonjenostjo tveganju, saj raziskave, ki so bile vključene v teoretičnem delu, nakazujejo, da so finančno bolj pismeni posamezniki tudi bolj naklonjeni tveganju.

## LITERATURA IN VIRI

1. Allgood, S. & Walstad, W. B. (2015). The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors. *Economic Inquiry*, 54(1), 675–697.
2. American Psychological Association. (brez datuma). *APA Dictionary of Psychology-personality trait*. Pridobljeno 30. aprila 2023 iz <https://dictionary.apa.org/personality-trait>
3. Angner, E. & Loewenstein, G. (2006). Behavioral economics. *Handbook of the Philosophy of Science*, 5, 1–78.
4. Angner, E. & Loewenstein, G. (2007). Behavioral Economics. *Philosophy of Economics*, 13, 1–76.
5. Aydemir, S. D. & Aren, S. (2017). Do the effects of individual factors on financial risk-taking behavior diversify with financial literacy?. *Kybernetes*, 46(2), 1706–1734.

6. Baker, M., Lang, W., Southern, J., Blanks, A., Blandin, D. M., Meyer, C. L., Stapf, S. E. & Butler, T. (2020). *The basics of saving and investing: Investor Education 2020*. Pridobljeno 16. junija 2023 iz <https://www.tn.gov/content/dam/tn/commerce/documents/securities/posts/The-Basics-of-Savings-and-Investing.pdf>
7. Barberis, N. & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1(1), 1053–1128.
8. Beckman, M. (2021, 12. oktober). *Why Is Crypto Riskier Than Stocks?*. Pridobljeno 13. maja 2023 iz <https://www.fool.com/the-ascent/cryptocurrency/articles/why-is-crypto-riskier-than-stocks/>
9. Bickel, W. K., Green, L. & Vuchinich, R. E. (1995). Behavioral economics. *Journal of the Experimental Analysis of Behavior*, 64(3), 257–262.
10. Blanco, F. (2017). Cognitive bias. V J.Vonk & T. Shackelford (ur.), *Encyclopedia of Animal Cognition and Behavior* (str. 1–7). Cham: Springer.
11. Bodemer, N. & Gaissmaier, W. (2015, januar). Risk perception. *The Sage handbook of risk communication*. Pridobljeno 13. maja 2023 iz [https://www.researchgate.net/publication/283389650\\_Risk\\_Perception](https://www.researchgate.net/publication/283389650_Risk_Perception)
12. Breuer, W., Riesener, M. & Salzmann, A. J. (2012). Risk aversion vs.individualism: what drives risk taking in household finance? *The European Journal of Finance*, 20(5), 446–462.
13. Camerer, C. (2015) Behavioral Economics. *Current Biology*, 24(18), 867–871.
14. Campbell Institute. (brez datuma). *Risk perception: Theories, Strategies, And Next Steps*. Pridobljeno 4. maja 2023 iz <https://www.thecampbellinstitute.org/wp-content/uploads/2017/05/Campbell-Institute-Risk-Perception-WP.pdf>
15. Caldwell, M. (2021, 4. marec). *Is It Better to Save or Invest Your Money?* Pridobljeno 11. maja 2023 iz <https://www.thebalancemoney.com/what-is-the-difference-between-saving-and-investing-money-2386151>
16. Charness, G. & Gneezy, U. (2012). Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 50–58.
17. Čok, P. A. (2018, 16. marec). *Alternativne naložbe vse pogosteje v portfeljih pokojninskih skladov*. Pridobljeno 5. maja 2023 iz <https://modra.si/nasveti-strokovnjakov/alternativne-nalozbe/>
18. Darby, J. (2023, 14. maj). *What Are The Big 5 Personality Traits?* Pridobljeno 5. maja 2023 iz <https://www.thomas.co/resources/type/hr-guides/what-are-big-5-personality-traits>
19. Darmayanti, N. P. A., Wiagustini, N. L. P., Artini, L. G. S. & Candraningrat, I. R. (2022, junij). Revisiting investor behaviour in risky investment decision making. *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, 9(1), 1–18.

20. Diener, E., Lucas, R. & Cummings, J. A. (2019). *Introduction to Psychology*. Saskatoon: University of Saskatchewan Open Press.
21. Einhorn, H. J. & Hogarth, R. M. (1981). Behavioral decision theory: processes of judgment and choice. *Annual Review of Psychology*, 32, 53–88.
22. European Commission. (brez datuma). *Financial literacy*. Pridobljeno 1. maja 2023 iz [https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/financial-literacy\\_en](https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/financial-literacy_en)
23. European Union. (2022, oktober). *Retail financial services and products*. Pridobljeno 29. maja 2023 iz <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2666>
24. Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
25. Feist, J. G., Roberts, T. & Feist, J. (2021). *Theories of personality*. New York: McGraw-Hill Education.
26. Frankenfield, J. (2023, 21. april). *Cryptocurrency Explained With Pros and Cons for Investment*. Pridobljeno 10. maja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/c/cryptocurrency.asp>
27. Ganti, A. (2023, 29. maj). *What Are Asset Classes? More Than Just Stocks and Bonds*. Pridobljeno 14. maja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/a/assetclasses.asp>
28. Grable, E.J. (2000). Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of business and psychology*, 14(4), 625-630.
29. Generali Investments. (2023, 18. januar). *Investiranje ali varčevanje: kakšna je razlika?* Pridobljeno 10. aprila 2023 iz <https://www.general-investments.si/investiranje-ali-varcevanje-kaksna-je-razlika/>
30. Gilad, B., Kaish, S. & Loeb, P. D. (1984). From economic behavior to behavioral economics: The behavioral uprising in economics. *Journal of Behavioral Economics*, 13(2), 3–24.
31. Gosling, S. D., Rentfrow, P. J. & Swann, W. B. (2003, december). A very brief measure of the Big-Five personality domains. *Journal of Research in Personality*, 37(6), 504–528.
32. Guiso, L. & Jappelli, T. (2008, januar). *Financial Literacy and Portfolio Diversification*. Pridobljeno 10. maja 2023 iz [https://www.researchgate.net/publication/23636584\\_Financial\\_literacy\\_and\\_portfolio\\_diversification](https://www.researchgate.net/publication/23636584_Financial_literacy_and_portfolio_diversification)
33. Hamid, F. S., Rangel, G. J., Taib, F. M. & Thurasamy, R. (2013, januar). The relationship between risk propensity, risk perception and risk-taking behaviour in an emerging market. *The International Journal of Banking and Finance*, 10, 134–146.
34. Harris, C. & Wu, C. (2014). Using tri-reference point theory to evaluate risk attitude and the effects of financial incentives in a gamified crowdsourcing task. *Journal of Business Economics* 84(3), 281–302.

35. Hasler, A., Lusardi, A. & Oggero, N. (2018, april). *Financial Fragility in the US: Evidence and Implications*. Pridobljeno 10. maja 2023 iz <https://gflec.org/wp-content/uploads/2018/04/Financial-Fragility-Research-Paper-04-16-2018-Final.pdf>
36. Hayes, A. (2022, 29. avgust). *Risk-Seeking: Meaning, Overview, Special Considerations*. Pridobljeno 13. maja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/r/risk-seeking.asp>
37. Hosseini, H. (2003). The arrival of behavioral economics: from Michigan, or the Carnegie School in the 1950s and the early 1960s. *Journal of Socio-Economics*, 32(4), 391–409.
38. Hosseini, H. & Katona, G. (2011). A founding father of old behavioral economics. *The Journal of Socio-Economics*, 40(6), 977–984.
39. Hubbs, B. (2019, 24. september). *Why does asset allocation matter?* [objava na blogu]. Pridobljeno 16. junija 2023 iz <https://ca.rbcwealthmanagement.com/harbour.group/blog/2172994-Why-does-asset-allocation-matter/>
40. Jalali, Z. (2023). Financial Literacy and Financial Resilience. *Academic Journal of Accounting and Economic Researches*, 12(1), 1–6.
41. John, O. P. & Srivastava, S. (1999). The Big Five Trait taxonomy: History, measurement, and theoretical perspectives. V L. A. Pervin & O. P. John (ur.), *Handbook of personality: Theory and research* (str. 102–138). Guilford Press.
42. Jolls, C., Sunstein, C. R. & Thaler, R. (1998). A behavioral approach to law and economics. *Stanford law review*, 50, 1471–1550.
43. Kamoune, A. & Ibenrissoul, N. (2022). Traditional versus Behavioral Finance Theory. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3 (2), 282–294.
44. Keller, C. & Siegrist, M. (2006). Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. *Journal of Economic Psychology*, 27(2), 285–303.
45. Klapper, L. & Lusardi, A. (2019). Financial literacy and financial resilience: Evidence from around the world. *Financial Management*, 49(3), 589–614.
46. Klapper, L., Lusardi, A. & van Oudheusden, P.(brez datuma). *Financial Literacy Around the World: Insights from the Standard & Poor's ratings services Global financial literacy survey*. Pridobljeno 7. maja 2023 iz [https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit\\_Report\\_FINAL-5.11.16.pdf](https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf)
47. Lattin, J. M., Carroll, J. D. & Green, P. E. (2003). *Analyzing multivariate data*. Belmont: Brooks/Cole.
48. Levy, J. S. (1992). An introduction to prospect theory. *Political Psychology*, 13(2), 171–186.

49. Lewandowski, M. (2017). Prospect Theory Versus Expected Utility Theory: Assumptions, Predictions, Intuition and Modelling of Risk Attitudes. *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics* 9(4), 275–321.
50. Lim, A. G. Y. (2023, 12. maj). Big Five Personality Traits: The 5-Factor Model Of Personality. *SimplyPsychology*. Pridobljeno 1. maja 2023 iz <https://www.simplypsychology.org/big-five-personality.html>
51. Lusardi, A. & Mitchell, O. S. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.
52. Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1), 1–8.
53. Marcarelli, G. (2022, 2. september). A multi-criteria model to explain some empirical violations of basic assumptions of expected utility theory. *Quality & Quantity: International Journal of Methodology*, 57 (4), 3321-3337.
54. Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
55. Massey, C. & Thaler, R. (2005, april). *Overconfidence vs. Market Efficiency in the National Football League*. Pridobljeno 1. maja 2023 iz <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/11270.html>
56. McDermott, R. (2004). Prospect Theory in Political Science: Gains and Losses from the First Decade. *Political Psychology*, 25(2), 289–312.
57. Mullainathan, S. & Thaler, R. H. (2000). *Behavioral Economics*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
58. Musek, J. (2002, januar). *Dimenzije in meje osebnosti*. Pridobljeno 30. aprila 2023 iz [https://www.researchgate.net/publication/271516081\\_Dimenzije\\_in\\_meje\\_osebnosti](https://www.researchgate.net/publication/271516081_Dimenzije_in_meje_osebnosti)
59. Musek, J. (2010). *Psihologija življenja*. Brezovica: Inštitut za psihologijo osebnosti.
60. Nofsinger, J. R. (2017). *The Psychology of Investing* (6. izd.). New York: Routledge.
61. Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD. (2018, maj). *OECD/INFE Toolkit for Measuring Financial Literacy and Financial Inclusion*. Pridobljeno 1. maja 2023 iz <https://www.oecd.org/financial/education/2018-INFE-FinLit-Measurement-Toolkit.pdf>
62. Ortner, J., Velthuis, L. & Wollscheid, D. (2017). Incentive systems for risky investment decisions under unknown preferences. *Management Accounting Research*, 36, 43–50.
63. Pak, O. & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370–384.
64. Pompian, M. (2012). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
65. Posner, R. A. (1997). Rational choice, behavioral economics, and the law. *Stanford law review*, 50, 1551–1571.



66. Rabin, M. (2000). Risk aversion and expected-utility theory: A calibration theorem. *Econometrica*, 68(5), 241–252.
67. Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295.
68. Robles, A. M., Candido, A., Maldonado, A., Baltruschat, S. & Catena, A. (2022). Differences between risk perception and risk-taking are related to impulsivity levels. *International Journal of Clinical and Health Psychology*, 22(3).
69. Salcedo, B. (2020). *Expected Utility*. Pridobljeno 11. maja 2023 iz <https://brunosalcedo.com/class/9602/eu.pdf>
70. Saylor Academy. (2012). *Risk Management for Enterprises and Individuals*. Pridobljeno 12. maja iz [https://saylordotorg.github.io/text\\_risk-management-for-enterprises-and-individuals/index.html](https://saylordotorg.github.io/text_risk-management-for-enterprises-and-individuals/index.html)
71. Schmindt, U. & Zank, H. (2005). What is Loss Aversion? *The Journal of Risk and Uncertainty*, 30(2), 157–167.
72. Sent, E. M. (2004) Behavioral Economics: How Psychology Made its (Limited) Way Back into Economics. *History of Political Economy*, 36(4), 735–760.
73. Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104.
74. Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, New York: Oxford University Press.
75. Siegrist, M. & Arvai, J. (2020). Risk Perception: Reflections on 40 Years of Research. *Risk Analysis*, 40(1), 2191–2206.
76. Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99–118.
77. Simon, M., Houghton, S. M. & Aquino, K. (1999). Cognitive biases, risk perception, and venture formation: how individuals decide to start companies. *Journal of Business Venturing*, 15, 113–134.
78. Sitkin, S. B. & Pablo, A. L. (1992). Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior. *The Academy of Management Review*, 17(1), 9–38.
79. Sitkin, S. B. & Weingart, L. R. (1995). Determinants of Risky Decision-Making Behavior: A Test of the Mediating Role of Risk Perceptions and Propensity. *The Academy of Management Journal*, 38(6), 1573–1592.
80. Statistični urad Republike Slovenije - SURS. (2022, 25. oktober). *Stopnja varčevanja gospodinjestev se je v letu 2021 znižala, a ostala višja kot v obdobju pred epidemijo*. Pridobljeno 18. junija 2023 iz <https://www.stat.si/statweb/News/Index/10654>
81. Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39–60.
82. Thaler, R. (2016, 14. junij). *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. New York: W. W. Norton & Company.

83. Thaler, R. H. & Shefrin, H. M. (1981). An economic theory of self-control. *Journal of political economy*, 89(2), 392–406.
84. Economic Times. (2022, 31. marec). *ETMarkets Crypto Conclave: Is crypto to be considered seriously as an asset class?* Pridobljeno 11. maja 2023 iz <https://economictimes.indiatimes.com/markets/cryptocurrency/etmarkets-crypto-conclave-is-crypto-to-be-considered-seriously-as-an-asset-class/articleshow/90568319.cms?from=mdr>
85. Economic Times. (brez datuma). *What is Risk*. Pridobljeno 8. maja 2023 iz <https://economictimes.indiatimes.com/definition/risk>
86. Thanki, H. & Baser, N. (2019). Interactive Impact of Demographic Variables and Personality Type on Risk Tolerance. *Emerging Economy Studies*, 5(1), 42-54.
87. Thomson, S. G. (2007, 25. julij). *A Taxonomy of Selected Finance Theories*. Pridobljeno 16. junija 2023 iz <https://ssrn.com/abstract=1087583>
88. Tomat, N. (2023, 15. maj). *Teorija obetov: kako sprejemamo tvegane odločitve*. Pridobljeno 15. maja 2023 iz [https://sinapsa.org/eSinapsa/stevilke/last/281/Teorija\\_obetov\\_kako\\_sprejemamo\\_tvegane\\_odlocitve](https://sinapsa.org/eSinapsa/stevilke/last/281/Teorija_obetov_kako_sprejemamo_tvegane_odlocitve)
89. TruWealth. (2020, 21. februar). *Understanding investment risk and return*. [objava na blogu]. Pridobljeno 14. maja 2023 iz <https://www.truwealthadvice.com.au/blogs/2020/2/21/understanding-investment-risk-and-return>
90. Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
91. Tversky, A. & Kahneman D. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292.
92. Tversky, A. & Kahneman, D. (1991). Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model. *The Quarterly Journal of Economics* 106(4), 1039–1061.
93. Unicredit Bank. (brez datuma). *Opis tveganj, povezanih z naložbami v finančne instrumente*. Pridobljeno 5. maja 2023 iz <https://www.unicreditbank.si/content/dam/cee2020-pws-si/SI-DOK/Splosni-pogoji-PI/PI-Splosni-pogoji-poslovanja-s-financnimi-instrumenti/Opis-Tveganj-Povezanih-z-Nalozbami.pdf>
94. Van Dorresteijn, F. (2017). *Which socio-demographic factors determine risk taking behaviour of investors?*. Nijmegen: Radboud University.
95. Vzajemci d.o.o. (brez datuma). *Alternativne naložbe*. Pridobljeno 10. maja 2023 iz <https://www.vzajemci.com teme/alternativne-nalozbe>
96. Wang, A. (2009). Interplay of Investors' Financial Knowledge and Risk Taking. *Journal of Behavioral Finance*, 10(4), 204–213

## **PRILOGE**



## Priloga 1: Vprašalnik

Sem študent Ekonomske fakultete, Univerze v Ljubljani in pripravljam zaključno magistrsko nalogo z naslovom "Vpliv osebnostnih lastnosti, finančne pismenosti in naklonjenosti tveganju na odločitve o investiranju v tvegane naložbe". Namen anonimnega anketnega vprašalnika je pridobiti podatke o dejavnikih, ki vplivajo na odločitev posameznika, da privarčevana sredstva investira v tvegane naložbe. Sestavni del naloge je raziskava, ki temelji na priloženem vprašalniku. Anketa je anonimna in bo uporabljena izključno za namen te naloge. Za izpolnitev vprašalnika se vam že vnaprej zahvaljujem!

### 1 Dejansko vlaganje v tvegane naložbe

1. Ali ste imeli v preteklosti oziroma imate trenutno finančna sredstva investirana v tvegane naložbe, kot so delnice, kriptovalute ali alternativni finančni skladi?
  - Da
  - Ne

### 2 Osebnostne lastnosti

2. V nadaljevanju so podane trditve, ki se nanašajo na dojemanje samega sebe. Vaš odgovor naj zajema stopnjo strinjanja s trditvijo, kjer velja: 1 – »Sploh se ne strinjam«, 2 – »Se ne strinjam«, 3 – »Niti se ne strinjam, niti se strinjam«, 4 – »Strinjam se«, 5 – »Popolnoma se strinjam«.

Številka podvpr.		Sploh se ne strinjam	Se ne strinjam	Niti se ne strinjam, niti se strinjam	Strinjam se	Popolnoma se strinjam
1	Sem zgovoren	o	o	o	o	o
2	Iščem napake v drugih	o	o	o	o	o
3	Temeljito opravljam svoje delo	o	o	o	o	o
4	Sem depresiven	o	o	o	o	o
5	Sem izviren, prihajam do novih idej	o	o	o	o	o
6	Sem rezerviran	o	o	o	o	o
7	Drugim rad pomagam in sem nesebičen	o	o	o	o	o

8	Sem lahkomiselen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
9	Sem sproščen, dobro se soočam s stresom	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
10	Sem radoveden različnih stvari	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
11	Sem poln energije	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
12	Začenjam prepire z drugimi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
13	Sem zanesljiv delavec	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
14	Pogosto sem napet	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
15	Sem globok mislec	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
16	Sem navdihujoč	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
17	Hitro oproščam	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
18	Sem neorganiziran	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
19	Pogosto sem zaskrbljen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
20	Imam bujno domišljijo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

### 3 Naklonjenost tveganju

3. Naslednje vprašanje se nanaša na hipotetične scenarije iger na srečo. Izberite odgovor tako da navedete, ali bi raje izbrali fiksno izplačilo denarne nagrade (scenarij A) ali bi raje igrali pošteno igro meta kovanca, kjer imate 50% verjetnost, da zadenete 200 EUR, in 50% verjetnost, da ne osvojite ničesar (scenarij B). Kateri scenarij bi izbrali pri posamezni igri?

			Scenarij A	Scenarij B	
1	100% verjetnost za izplačilo 60 EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	
2	100% verjetnost za izplačilo 80 EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	
3	100% verjetnost za izplačilo 100 EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	
4	100% verjetnost za izplačilo 120 EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	
5	100% verjetnost za izplačilo 140 EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	

### 4 Finančna pismenost

4. Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?
- 0,3%
  - 0,6%
  - 3,0%
  - 6,0%
  - Ne vem
5. Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10% popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?
- Trgovina A (150 EUR popusta)
  - Trgovina B (10% popusta)
  - Ne vem
6. Letna obrestna mera na depozit je 1%, medtem ko znaša letna inflacija 2%. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita:
- Kupili več dobrin kot danes
  - Kupili enako dobrin kot danes
  - Kupili manj dobrin kot danes
  - Ne vem
7. Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20% letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojila ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od pričetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?
- Več kot 10 let
  - 5-10 let
  - Manj kot 5 let

- Ne vem

8. Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?

- Da
- Ne
- Ne vem

## **5 Demografska vprašanja**

9. Označite svoj spol

- Moški
- Ženski

10. V katero starostno skupino spadate?

- 18-24 let
- 25-35 let
- 36-45 let
- 46-55 let
- 56 ali več let

11. Najvišja uspešno zaključena stopnja izobraževanja?

- OŠ
- Srednja šola
- Višja šola
- Univerzitetna
- Magisterij



- Doktorat

12. Trenutni zaposlitveni status?

- Zaposlen
- Samozaposlen
- Brezposeln
- Študent/dijak
- Upokojenec
- Živim od finančnih naložb

13. Kolikšen delež mesečnega dohodka običajno privarčujete?

- 0%
- 1-10%
- 11-20%
- 21-30%
- 31-40%
- 41-50%
- 51-75%
- 76-100%

Odgovorili ste na vsa vprašanja v tej anketi. Hvala za sodelovanje.

**Priloga 2: Prikaz frekvenc in deležev po vprašanjih**

1. Ali ste imeli v preteklosti oziroma imate trenutno finančna sredstva investirana v tvegane naložbe, kot so delnice, kriptovalute ali alternativni finančni skladi?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
Da	143	54,0%
Ne	122	46,0%

2. V nadaljevanju so podane trditve, ki se nanašajo na dožemanje samega sebe. Vaš odgovor naj zajema stopnjo strinjanja s trditvijo, kjer velja: 1 – »Sploh se ne strinjam«, 2 – »Se ne strinjam«, 3 – »Niti se strinjam, niti se ne strinjam«, 4 – »Strinjam se«, 5 – »Popolnoma se strinjam«.

	Sploh se ne strinjam		Se ne strinjam		Niti se strinjam, niti se ne strinjam		Strinjam se		Popolnoma se strinjam	
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%
Sem zgovoren	3	1,1%	29	10,9%	58	21,9%	112	42,3%	63	23,8%
Iščem napake v drugih	25	9,4%	115	43,4%	78	29,4%	41	15,5%	6	2,3%
Temeljito opravljam svoje delo	1	0,4%	5	1,9%	20	7,5%	159	60,0%	80	30,2%
Sem depresiven	107	40,4%	98	37,0%	43	16,2%	15	5,7%	2	0,8%
Sem izviren, prihajam do novih idej	0	0,0%	14	5,3%	67	25,3%	146	55,1%	38	14,3%
Sem rezerviran	21	7,9%	80	30,2%	96	36,2%	61	23,0%	7	2,6%
Drugim rad pomagam in sem nesebičen	0	0,0%	4	1,5%	33	12,5%	144	54,3%	84	31,7%
Sem lahkomišen	38	14,3%	126	47,5%	74	27,9%	24	9,1%	3	1,1%
Sem sproščen, dobro se soočam s stresom	3	1,1%	34	12,8%	81	30,6%	108	40,8%	39	14,7%
Sem radoveden o različnih stvareh	0	0,0%	5	1,9%	24	9,1%	162	61,1%	74	27,9%
Sem poln energije	2	0,8%	23	8,7%	74	27,9%	121	45,7%	45	17,0%
Začenjam prepire z drugimi	109	41,1%	110	41,5%	37	14,0%	9	3,4%	0	0,0%
Sem zanesljiv delavec	1	0,4%	0	0,0%	9	3,4%	144	54,3%	111	41,9%
Pogosto sem napet	24	9,1%	90	34,0%	74	27,9%	72	27,2%	5	1,9%
Sem globok mislec	4	1,5%	33	12,5%	86	32,5%	102	38,5%	40	15,1%
Sem navdihujoč	1	0,4%	16	6,0%	111	41,9%	119	44,9%	18	6,8%
Hitro oproščam	8	3,0%	38	14,3%	85	32,1%	107	40,4%	27	10,2%
Sem neorganiziran	75	28,3%	100	37,7%	58	21,9%	27	10,2%	5	1,9%
Pogosto sem zaskrbljen	19	7,2%	79	29,8%	74	27,9%	82	30,9%	11	4,2%
Imam bujno domišljijo	9	3,4%	28	10,6%	79	29,8%	108	40,8%	41	15,5%

3. Naslednje vprašanje se nanaša na hipotetične scenarije iger na srečo. Izberite odgovor tako da navedete, ali bi raje izbrali fiksno izplačilo denarne nagrade (scenarij A) ali bi raje igrali pošteno igro meta kovanca, kjer imate 50% verjetnost, da zadenete 200 EUR, in 50% verjetnost, da ne osvojite ničesar (scenarij B). Kateri scenarij bi izbrali pri posamezni igri?

Izplačilo	Scenarij A		Scenarij B		Igra na srečo	Skupaj	
	F	%	F	%		F	%
100% verjetnost za izplačilo 60 EUR	121	45,7%	144	54,3%	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	265	100,0%
100% verjetnost za izplačilo 80 EUR	139	52,5%	126	47,5%	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	265	100,0%
100% verjetnost za izplačilo 100 EUR	207	78,1%	58	21,9%	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	265	100,0%
100% verjetnost za izplačilo 120 EUR	224	84,5%	41	15,5%	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	265	100,0%
100% verjetnost za izplačilo 140 EUR	236	89,1%	29	10,9%	50% verjetnost za izplačilo 200 EUR 50% verjetnost za izplačilo 0 EUR	265	100,0%

4. Vzeli ste posojilo v višini 10 tisoč EUR, ki ste ga poplačali v enem letu. Skupen strošek obresti je znašal 600 EUR. Po kakšni obrestni meri ste si izposodili denar?

	Frekvenca	Delež (v %)
0,3%	6	2,3%
0,6%	41	15,5%
3,0%	8	3,0%
6,0%	182	68,7%
Ne vem	28	10,6%
Skupaj	265	100,0%

5. Ste pred nakupom televizorja, ki v redni prodaji stane 1.000 EUR. V trgovini A nudijo popust na redno ceno v višini 150 EUR, medtem ko v trgovini B nudijo 10% popust na redno ceno. Katera trgovina ima trenutno ugodnejšo ponudbo?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
Trgovina A (150 EUR popusta)	260	98,1%
Trgovina B (10% popusta)	3	1,1%
Ne vem	2	0,8%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

6. Letna obrestna mera na depozit je 1%, medtem ko znaša letna inflacija 2%. Po enem letu boste lahko z dvigom depozita:

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
Kupili več dobrin kot danes	8	3,0%
Kupili enako dobrin kot danes	8	3,0%
Kupili manj dobrin kot danes	213	80,4%
Ne vem	36	13,6%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

7. Najamete posojilo v višini 1.000 EUR po 20% letni obrestni meri. Če predpostavimo, da se posojila ne poplačuje in se znesek obresti prišteva k dolgu, koliko let od pričetka posojila bi trajalo, da bi se dolgovan znesek podvojil?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
Več kot 10 let	8	3,0%
5- 10 let	84	31,7%
Manj kot 5 let	117	44,2%
Ne vem	56	21,1%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

8. Ali se lahko tveganje zmanjša, če na delniškem trgu kupiš širši nabor delnic?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
--	------------------	--------------------

Da	198	74,7%
Ne	25	9,4%
Ne vem	42	15,8%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

9. Označite svoj spol.

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
Moški	157	59,2%
Ženski	108	40,8%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

10. V katero starostno skupino spadate?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
18-24 let	30	11,3%
25-35 let	111	41,9%
36-45 let	81	30,6%
46-55 let	28	10,6%
56 ali več let	15	5,7%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

11. Najvišja uspešno zaključena stopnja izobraževanja?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
OŠ	3	1,1%
Srednja šola	76	28,7%
Višja šola	41	15,5%
Univerzitetna	90	34,0%
Magisterij	49	18,5%
Doktorat	6	2,3%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

12. Trenutni zaposlitveni status?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
Zaposlen	181	68,3%
Samozaposlen	41	15,5%
Brezposeln	6	2,3%
Študent/dijak	31	11,7%
Upokojenec	5	1,9%
Živim od finančnih naložb	1	0,4%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

13. Kolikšen delež mesečnega dohodka običajno privarčujete?

	<b>Frekvenca</b>	<b>Delež (v %)</b>
0%	26	9,8%
1-10%	47	17,7%
11-20%	52	19,6%
21-30%	43	16,2%
31-40%	37	14,0%
41-50%	29	10,9%
51-75%	22	8,3%
76-100%	9	3,4%
<b>Skupaj</b>	<b>265</b>	<b>100,0%</b>

### **Priloga 3: Raziskovalno vprašanje 1: t-test za preizkus skupin z enakimi variancami**

Raziskovalno vprašanje 1 - ekstravertnost: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	3,55	3,53
Varianca	0,37	0,35
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	0,36	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	0,30	
P(T<=t) enostranski	0,382	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,764	

Raziskovalno vprašanje 1 - ekstravertnost (tisti, ki privarčujejo del dohodka): t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	3,54	3,54
Varianca	0,37	0,32
Število vzorčnih enot	135	104
Pearsonov koeficient korelacije	0,35	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	237	
t statistika	-0,008	
P(T<=t) enostranski	0,496	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,993	
t kritični dvostranski	1,970	

Raziskovalno vprašanje 1 - prijetnost: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	3,14	3,27
Varianca	0,16	0,19
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	0,18	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	-2,51	
P(T<=t) enostranski	0,006	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,013	
t kritični dvostranski	1,969	

Raziskovalno vprašanje 1 - prijetnost (privarčujejo del plače): t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	3,14	3,27
Varianca	0,17	0,17
Število vzorčnih enot	135	104
Pearsonov koeficient korelacije	0,17	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	237	
t statistika	-2,36	
P(T<=t) enostranski	0,009	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,019	
t kritični dvostranski	1,970	

Raziskovalno vprašanje 1 - vestnost: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	4,01	3,99
Varianca	0,28	0,35
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	0,31	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	0,41	
P(T<=t) enostranski	0,341	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,682	
t kritični dvostranski	1,969	

Raziskovalno vprašanje 1 - vestnost (tisti, ki privarčujejo del dohodka): t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	4,02	4,00
Varianca	0,29	0,36
Število vzorčnih enot	135	104



Pearsonov koeficient korelacije	0,32
Hipotetizirana razlika v povprečju	0
Stopinje prostosti	237
t statistika	0,21
P(T<=t) enostranski	0,416
t kritični enostranski	1,651
P(T<=t) dvostranski	0,833
t kritični dvostranski	1,970

Raziskovalno vprašanje 1 - nevroticizem: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	2,46	2,59
Varianca	0,63	0,58
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	0,61	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	-1,34	
P(T<=t) enostranski	0,091	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,182	
t kritični dvostranski	1,969	

Raziskovalno vprašanje 1 - nevroticizem (tisti, ki privarčujejo del dohodka): t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	2,46	2,56
Varianca	0,63	0,55
Število vzorčnih enot	135	104
Pearsonov koeficient korelacije	0,60	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	237	
t statistika	-0,94	
P(T<=t) enostranski	0,174	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,348	

Raziskovalno vprašanje 1 - odprtost: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	3,78	3,72
Varianca	0,30	0,34
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	0,32	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	0,95	
P(T<=t) enostranski	0,171	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,341	
t kritični dvostranski	1,969	

Raziskovalno vprašanje 1 - odprtost (tisti, ki privarčujejo del dohodka): t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	3,77	3,71
Varianca	0,29	0,34
Število vzorčnih enot	135	104
Pearsonov koeficient korelacije	0,31	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	237	
t statistika	0,82	
P(T<=t) enostranski	0,205	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,410	
t kritični dvostranski	1,970	

#### Priloga 4: Raziskovalno vprašanje 2: t-test za preizkus skupin z enakimi variancami

Raziskovalno vprašanje 2: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	4,08	3,17
Varianca	1,17	1,91
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	1,51	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	5,97	
P(T<=t) enostranski	0,000	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,000	
t kritični dvostranski	1,969	

Raziskovalno vprašanje 2: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	4,08	3,22
Varianca	1,11	1,82
Število vzorčnih enot	135	104
Pearsonov koeficient korelacije	1,42	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	237	
t statistika	5,54	
P(T<=t) enostranski	0,000	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,000	
t kritični dvostranski	1,970	

### Priloga 5: Raziskovalno vprašanje 3: t-test za preizkus skupin z enakimi variancami

Raziskovalno vprašanje 3: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	1,31	1,29
Varianca	0,10	0,10

Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	0,10	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	0,41	
P(T<=t) enostranski	0,340	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,680	
t kritični dvostranski	1,969	

Raziskovalno vprašanje 3: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe in hkrati privarčujejo del dohodka
Aritmetična sredina	1,31	1,25
Varianca	0,10	0,08
Število vzorčnih enot	135	104
Pearsonov koeficient korelacije	0,09	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	237	
t statistika	1,54	
P(T<=t) enostranski	0,062	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,125	
t kritični dvostranski	1,970	

## Priloga 6: Dodaten test – t-test za preizkus skupin z enakimi variancami za posameznika

Dodaten test - delež mesečnega prihranka: t-test preizkus skupin z enakimi variancami

	Posamezniki, ki investirajo v tvegane naložbe	Posamezniki, ki ne investirajo v tvegane naložbe
Aritmetična sredina	4,28	3,45
Varianca	3,50	3,51
Število vzorčnih enot	143	122
Pearsonov koeficient korelacije	3,50	
Hipotetizirana razlika v povprečju	0	
Stopinje prostosti	263	
t statistika	3,59	
P(T<=t) enostranski	0,000	
t kritični enostranski	1,651	
P(T<=t) dvostranski	0,000	
t kritični dvostranski	1,969	

## Priloga 7: Angleški vprašalnik The Big Five Inventory

Scale:

### The Big Five Inventory (BFI)

Here are a number of characteristics that may or may not apply to you. For example, do you agree that you are someone who likes to spend time with others? Please write a number next to each statement to indicate the extent to which you agree or disagree with that statement.

Disagree strongly	Disagree a little	Neither agree nor disagree	Agree a little	Agree Strongly
1	2	3	4	5

I see Myself as Someone Who...

- |  |   |
|--|---|
| ___ 1. Is talkative                            | ___ 23. Tends to be lazy                              |
| ___ 2. Tends to find fault with others         | ___ 24. Is emotionally stable, not easily upset       |
| ___ 3. Does a thorough job                     | ___ 25. Is inventive                                  |
| ___ 4. Is depressed, blue                      | ___ 26. Has an assertive personality                  |
| ___ 5. Is original, comes up with new ideas    | ___ 27. Can be cold and aloof                         |
| ___ 6. Is reserved                             | ___ 28. Perseveres until the task is finished         |
| ___ 7. Is helpful and unselfish with others    | ___ 29. Can be moody                                  |
| ___ 8. Can be somewhat careless                | ___ 30. Values artistic, aesthetic experiences        |
| ___ 9. Is relaxed, handles stress well         | ___ 31. Is sometimes shy, inhibited                   |
| ___ 10. Is curious about many different things | ___ 32. Is considerate and kind to almost everyone    |
| ___ 11. Is full of energy                      | ___ 33. Does things efficiently                       |
| ___ 12. Starts quarrels with others            | ___ 34. Remains calm in tense situations              |
| ___ 13. Is a reliable worker                   | ___ 35. Prefers work that is routine                  |
| ___ 14. Can be tense                           | ___ 36. Is outgoing, sociable                         |
| ___ 15. Is ingenious, a deep thinker           | ___ 37. Is sometimes rude to others                   |
| ___ 16. Generates a lot of enthusiasm          | ___ 38. Makes plans and follows through with them     |
| ___ 17. Has a forgiving nature                 | ___ 39. Gets nervous easily                           |
| ___ 18. Tends to be disorganized               | ___ 40. Likes to reflect, play with ideas             |
| ___ 19. Worries a lot                          | ___ 41. Has few artistic interests                    |
| ___ 20. Has an active imagination              | ___ 42. Likes to cooperate with others                |
| ___ 21. Tends to be quiet                      | ___ 43. Is easily distracted                          |
| ___ 22. Is generally trusting                  | ___ 44. Is sophisticated in art, music, or literature |

### Scoring:

BFI scale scoring ("R" denotes reverse-scored items):

Extraversion: 1, 6R, 11, 16, 21R, 26, 31R, 36

Agreeableness: 2R, 7, 12R, 17, 22, 27R, 32, 37R, 42

Conscientiousness: 3, 8R, 13, 18R, 23R, 28, 33, 38, 43R

Neuroticism: 4, 9R, 14, 19, 24R, 29, 34R, 39

Openness: 5, 10, 15, 20, 25, 30, 35R, 40, 41R, 44

## Priloga 8: Angleški vprašalnik za naklonjenost tveganju

### Appendix B Risk Aversion Questionnaire

The questions for the Risk Aversion scale (Boyle, Yu, Buchman, & Bennett, 2012; Boyle, Yu, Buchman, Laibson, & Bennett, 2011), presented to the participant in randomized order.

The following questions assess an individual's **risk aversion level**. Answer the following questions regarding hypothetical lottery scenarios by specifying whether you prefer a varying payoff of a specified value, or a gamble of fair odds with a certain payoff of a specified value (i.e., you are equally likely to win the gamble or lose the gamble).

Your responses are completely anonymous. Your responses will NOT be seen by your course instructor or be used in any way to determine your course grade. Your answers to the following questions will NOT be shared or linked to any identifying information.

Which do you prefer?

- \$50 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$55 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$60 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$65 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$70 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$75 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$80 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$85 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$90 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$95 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$100 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$105 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$110 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

- \$115 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.

Which do you prefer?

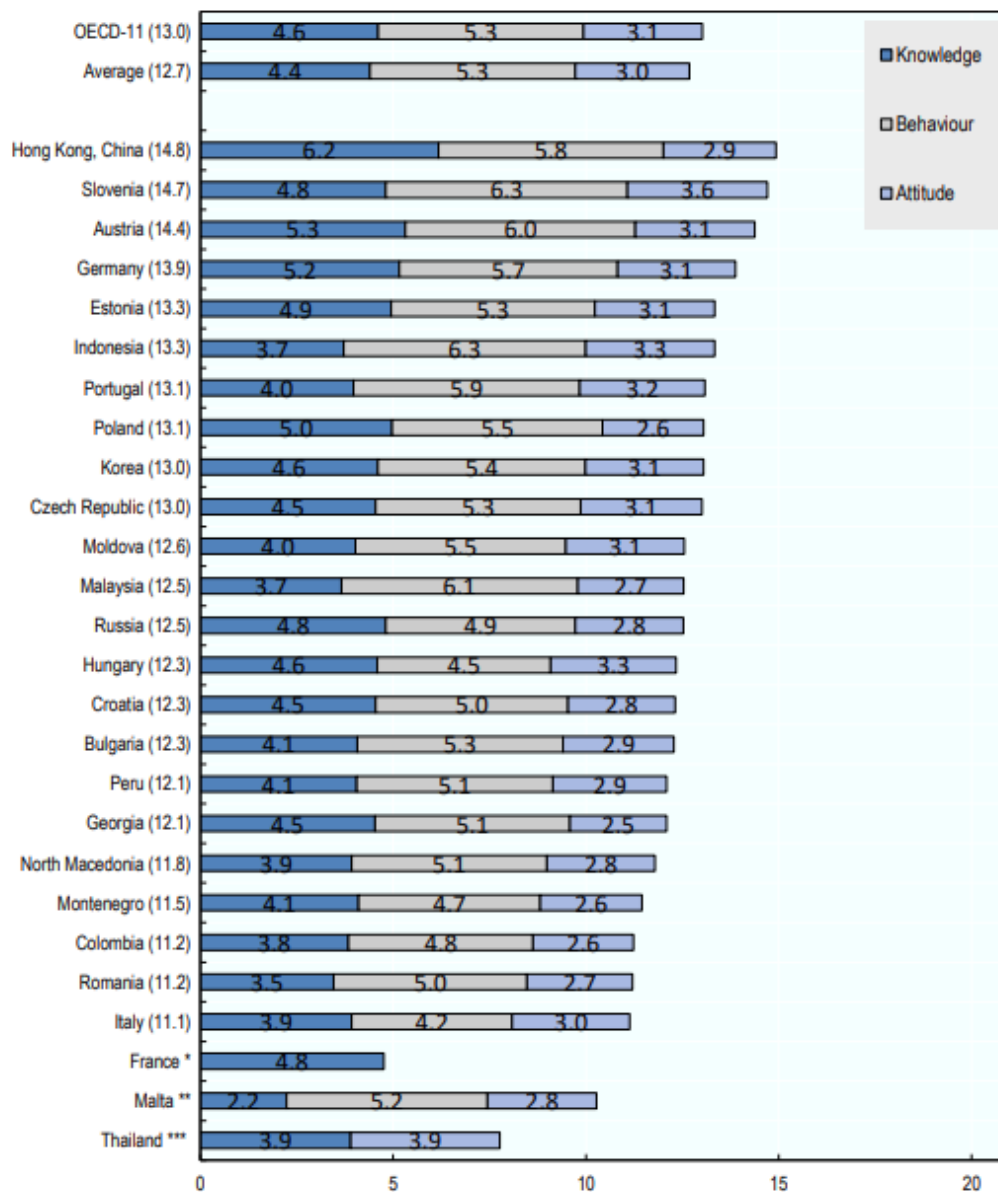
- \$120 for sure
- A fair coin flip in which you get \$200 if it is heads, \$0 if it is tails.



## Priloga 9: Prikaz rezultatov raziskave OECD o finančni pismenosti po posameznih državah in raziskovalnih kategorijah

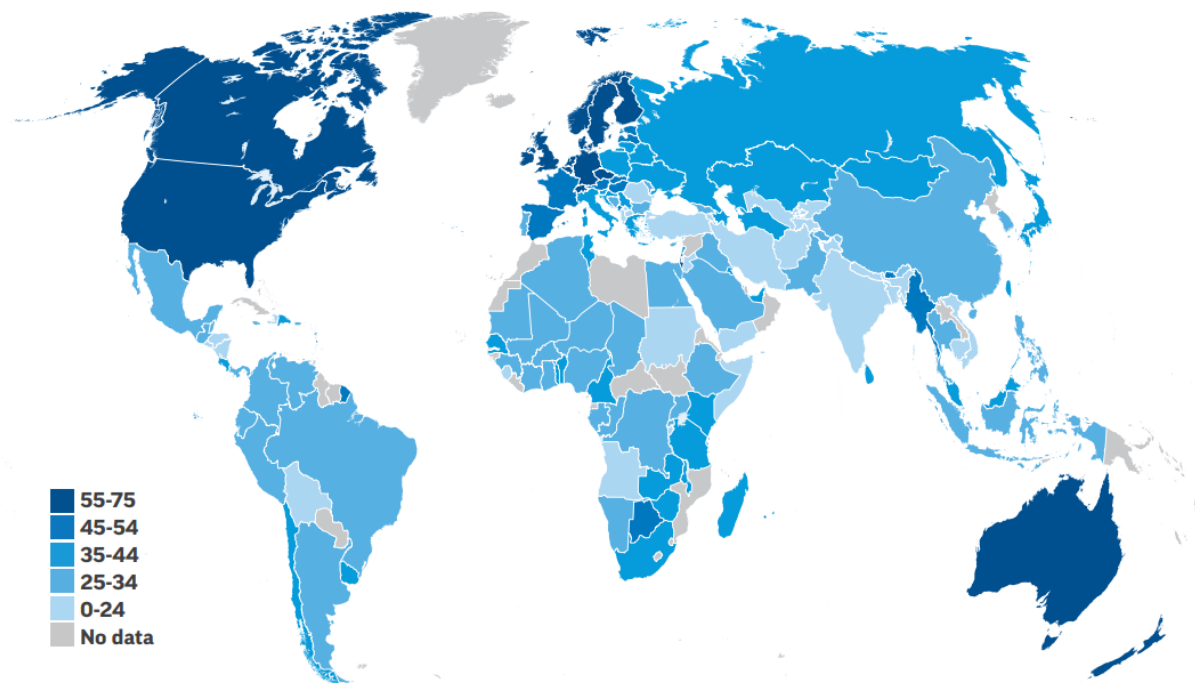
Figure 1. Financial literacy scores

Sorted by total financial literacy scores (given in parenthesis)



**Priloga 10: Prikaz razlik v finančni pismenosti po svetu na podlagi raziskave  
« Finančna pismenost po svetu: spoznanja iz globalne raziskave finančne pismenosti  
Standard & Poor's«**

**MAP 1: GLOBAL VARIATIONS IN FINANCIAL LITERACY**  
(% OF ADULTS WHO ARE FINANCIALLY LITERATE)



Source: S&P Global FinLit Survey