

# Rozdział 6

Paweł Niedziółka

## ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W GOSPODARSTWIE DOMOWYM

### Wstęp

Zarządzanie finansami w gospodarstwie domowym wiąże się z ryzykiem. Etymologia wyrazu „ryzyko” wskazuje na starożytnie słowo „risicare” oznaczające „odważyć się”<sup>107</sup>. Na ryzyko zatem nie jest się skazanym, ale jest ono skutkiem wcześniej podjętych decyzji. Ryzyko wiąże się z aktywnością oraz dokonywaniem wyborów. Celem każdego podmiotu (również gospodarstwa domowego) pozostaje optymalizacja relacji między ryzykiem i oczekiwanymi korzyściami z tytułu jego ponoszenia. Ryzyko tym różni się od niepewności, iż jest mierzalne. Podejmując ryzyko nie są wprawdzie znane wymierne konsekwencje takiej decyzji, ale można je oszacować. Skutki te mogą być wyłącznie niepożądane lub nie wystąpić (negatywna koncepcja ryzyka, tzw. ryzyko czyste) lub też wiązać się z możliwością poniesienia straty lub realizacji dodatkowej stopy zwrotu (neutralna koncepcja ryzyka, tzw. ryzyko spekulacyjne)<sup>108</sup>. Gospodarstwo domowe może zająć wobec ryzyka jedną z wymienionych poniżej postaw<sup>109</sup>:

- awersja – unikanie ryzyka nawet w środowisku wysokich oczekiwanych stóp zwrotu,
- neutralność – ponoszone ryzyko jest wprost proporcjonalne do oczekiwanych korzyści,
- skłonność – podejmowanie nadmiernego ryzyka w stosunku do potencjalnych zysków.

W przypadku gospodarstwa domowego wyobrazić sobie można scenariusz, w którym trudno będzie określić spójną i konsekwentną postawę wobec ryzyka

<sup>107</sup> P. L. Bernstein: *Przeciw Bogom. Niezwykłe dzieje ryzyka*. WIG-Press, Warszawa 1997, s. 19–20.

<sup>108</sup> D. Dziawgo: *Credit-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 1998, s. 16.

<sup>109</sup> K. Jajuga: *Koncepcja ryzyka i proces zarządzania ryzykiem – wprowadzenie*. (w) *Zarządzanie ryzykiem*. Red. K. Jajuga, PWE, Warszawa 2007, s. 14 oraz I. Cwięcsek: *Postawy jednostek wobec ryzyka w różnych ujęciach teoretycznych*. Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie 2002, 549, s. 39 – 40.

(np. bardzo konserwatywne podejście w zakresie inwestowania wolnych środków przy jednoczesnym unikaniu ubezpieczeń).

Ryzyko jest kategorią dynamiczną i zmienną w czasie (na co wpływ ma między innymi postęp techniczny), ściśle powiązaną z właściwie wszystkimi sferami aktywności finansowej gospodarstwa domowego.

Analiza ryzyka z punktu widzenia gospodarstwa domowego zasadniczo różni się od perspektywy reprezentowanej przez przedsiębiorstwo niefinansowe, instytucję finansową lub instytucję kredytową. Wynika to z czterech zasadniczych powodów. Po pierwsze gospodarstwa domowe nie odznaczają się tak wysokim poziomem merytorycznym w zakresie zarządzania finansami i ryzykiem z tym związanym jak wymienione wcześniej instytucje. Przeprowadzone badania ankietowe wskazują, że istotna część respondentów osiąga bardzo niskie wyniki w teście oceniającym poziom świadomości ryzyka. Relatywnie wyższą świadomością ryzyka odznaczają się osoby młodsze, z wyższym wykształceniem i wyższym poziomem dochodu. Wreszcie świadomość ryzyka staje się obecnie jedną z najważniejszych kompetencji do podnoszenia poziomu ogólnej wiedzy finansowej. Dotyczy to zwłaszcza gospodarstw domowych o niskich dochodach<sup>110</sup>. Po drugie, gospodarstwa domowe nie poświęcają tyle czasu i uwagi zarządzaniu ryzykiem co podmioty profesjonalne. Po trzecie nie korzystają z baz danych i wyrafinowanych metod kwantyfikacji ryzyka (zwłaszcza rynkowego). Po czwarte nie jest dla nich dostępne pełne spektrum instrumentów ochrony przed ryzykiem (np. instrumenty pochodne, sekurytyzacja, itd.). Przedstawione powyżej względy zadecydowały o narracji zastosowanej w niniejszym rozdziale monografii oraz o strukturze prezentacji ryzyka, na które narażone są gospodarstwa domowe.

Celem tej części monografii jest z jednej strony przedstawienie taksonomii i charakterystyki ryzyka ponoszonego przez gospodarstwa domowe, z drugiej zaś strony ukazanie wybranych rozwiązań z obszaru zarządzania ryzykiem. Proces zarządzania ryzykiem w gospodarstwie domowym wpisuje się jednocześnie w planowanie finansowe gospodarstwa domowego<sup>111</sup>. Rozdział ten podzielono na trzy części. W pierwszej z nich skoncentrowano się na dwóch aspektach: czynnikach ryzyka, które oddziałują na gospodarstwo domowe, wpływ ten jest nie do uniknięcia i dotyczy właściwie wszystkich gospodarstw domowych oraz na pewnych rekomendacjach (zasadach), które powinny towarzyszyć decyzjom obarczonym ryzykiem. Drugi podrozdział koncentruje się na ryzyku związanym z osiąganymi dochodami i posiadanym majątkiem oraz decyzjami inwestycyjnymi. Trzecią część poświęcono wybranym aspektom ryzyka wynikającego z zaciąganych zobowiązań (w tym takim, które w finansach korporacji lub instytucji finansowych nazywane są pozabilansowymi).

<sup>110</sup> T. Potocki: *Świadomość ryzyka decyzji finansowych w gospodarstwach domowych o niskich dochodach*. Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów 2018, 160, s. 163–164. Szerzej na temat edukacji finansowej w: *Edukacja i świadomość finansowa. Doświadczenia i perspektywy*. Red. M. Iwanicz – Drozdowska, A. Nowak, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.

<sup>111</sup> K. Waliszewski: *Planowanie finansów osobistych (zarządzanie finansami osobistymi) z udziałem doradców finansowych: znaczenie dla gospodarstw domowych i gospodarki*. Problemy Zarządzania 2014, vol. 12, nr 4 (48), t. 1, s. 209 – 210.

## 1. Zarządzanie ryzykiem w krótkim i długim okresie – wybrane aspekty ryzyka egzogenicznego i rekomendacje

Na ostateczny poziom całkowitego ryzyka ponoszonego przez gospodarstwo domowe wpływ mają zarówno czynniki egzogeniczne (zewnętrzne), jak i endogeniczne (wewnętrzne). Na pierwszą grupę determinant gospodarstwa domowe nie mają istotnego wpływu. Wśród nich wyróżnić można sytuację makroekonomiczną, politykę fiskalną, koniunkturę na rynkach finansowych i surowcowych, reżim kursowy i zmienność kursu walutowego oraz politykę klimatyczną.

Wysoka dynamika cen konsumpcyjnych obniża siłę nabywczą uzyskiwanego przez gospodarstwo domowe dochodu (z tytułu pracy oraz wszelkiego rodzaju transferów o charakterze socjalnym lub społecznym). Powoduje również erozję oszczędności utrzymywanych na rachunkach bankowych lub w formie gotówki. Wpływ inflacji na poszczególne gospodarstwa domowe jest zróżnicowany. Zależy bowiem od dwóch czynników: struktury wydatków (na ile jest ona zbieżna ze strukturą indeksów opisujących dynamikę cen) oraz poziomu dochodu. Inflacja bowiem ma szczególnie negatywny wpływ na portfele gospodarstw domowych o niskich dochodach, wydatkowanych przede wszystkim na artykuły pierwszej potrzeby. Inflacja, zgodnie z koncepcją parytetu siły nabywczej, ma również wpływ na kurs walutowy w systemie płynnego kursu walutowego. Występuje także przeciwna zależność: zmiana kursu walutowego oddziałuje na dynamikę zmian cen konsumpcyjnych. W przypadku deprecjacji kursu waluty krajowej *ceteris paribus* następuje wzrost cen surowców energetycznych w przeliczeniu na walutę krajową. Wskutek aktywacji tzw. efektu przenoszenia, wywołany deprecjacją kursu walutowego wzrost cen ropy naftowej, gazu oraz innych nośników energii oddziałuje na wzrost inflacji. U progu 2022 roku obserwowane jest nałożenie się deprecjacji kursu złotego na wzrost cen surowców energetycznych na rynkach międzynarodowych, wynikający z jednej strony z zaostrzenia polityki klimatycznej Unii Europejskiej, z drugiej strony z nasyconych treścią polityczną działań głównych eksporterów surowców energetycznych. Czynniki te uważany jest powszechnie za główne źródło inflacji w Polsce<sup>112</sup>. Zwiększenie wydatków gospodarstw domowych na energię elektryczną, ciepłą oraz gaz istotnie uszczupla ich dochody, przyczyniając się do redukcji konsumpcji i osłabienia koniunktury gospodarczej. Z kolei zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego to ryzyko wzrostu bezrobocia. Jeśli dotknie ono dane gospodarstwo domowe, skutki z punktu widzenia zdolności do pokrywania niezbędnych wydatków są oczywiste. Ważny jest jednak również

<sup>112</sup> Kluczowe znaczenie czynników podażowych dla wzrostu wskaźnika CPI potwierdza Narodowy Bank Polski, dodając jednocześnie, że na wzrost cen wpływ miało także złagodzenie restrykcji epidemicznych, korzystna sytuacja gospodarcza oraz wzrost dochodów gospodarstw domowych – por. *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Grudzień 2021, s. 14, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122021.pdf?v=2> (dostęp 20.01.2022).

efekt pośredni, gdyż wzrost bezrobocia kreuje presję na redukcję poziomu realnych wynagrodzeń, oddziałując na siłę nabywczą. W kontekście inflacji należy wspomnieć o reakcji banku centralnego w postaci podwyżki stóp procentowych. Konsekwencje tego rodzaju decyzji władz monetarnych zostały opisane w podrozdziale poświęconym ryzyku związanym z zobowiązaniami gospodarstw domowych. Osłabienie tempa wzrostu gospodarczego przy w dużej mierze sztywnych wydatkach budżetowych oraz intencji utrzymania równowagi budżetowej kreuje ryzyko zaostrzenia polityki fiskalnej. Dominującą obecnie tendencją w tym zakresie w Unii Europejskiej jest poszerzanie spektrum podatków przy względnej stabilizacji stawek podatkowych. Rosnące obciążenia podatkowe są kolejnym zagrożeniem dla gospodarstw domowych z punktu widzenia ich zdolności do pokrywania bieżących wydatków oraz inwestowania.

Pewne przejawy ryzyka egzogenicznego ujawniły się podczas pandemii COVID-19. Okazało się, że ryzyko z punktu widzenia gospodarstwa domowego wiąże się także z tym, w jakich branżach gospodarki zatrudnione są osoby tworzące tę wspólnotę. Pewne sektory gospodarki (np. stacjonarny handel detaliczny, rozrywka) bardzo ucierpiały, inne zaś zanotowały dynamiczny wzrost (informatyka, e-commerce)<sup>113</sup>.

Jak już wspomniano, wpływ gospodarstw domowych na czynniki ryzyka egzogenicznego jest marginalny lub ograniczony. Właściwie można sprowadzić go do wyboru politycznego, wspierającego model państwa, polityki gospodarczej, fiskalnej i monetarnej proponowany przez daną partię polityczną. W dalszym ciągu jednak nie można mówić o realnych możliwościach bezpośredniego oddziaływania na procesy o charakterze globalnym. Nie oznacza to jednak braku możliwości ograniczania skutków ryzyka egzogenicznego. Takim rozwiązaniem jest zmiana stylu życia polegająca na rozważnym planowaniu wydatków, aby kupować faktycznie potrzebne rzeczy i nie traktować zakupów jako formy spędzania wolnego czasu lub antidotum na stres. Z kwestią tą łączy się również nadmierne zużywanie mediów oraz zakup zbyt dużej ilości żywności, której coraz więcej jest potem wyrzucane<sup>114</sup>. Oszczędzanie zasobów, stosowanie zasady „zero-waste economy”<sup>115</sup> oraz przemyślane i ograniczone do faktycznych potrzeb wydatki wpisują się w spektrum ogólnych zasad zarządzania finansami gospodarstw domowych, w tym związanym z tym ryzykiem. Przede wszystkim należy pamiętać o tym, że poszczególne czynniki ryzyka są ze sobą powiązane, co wykazano na przykładzie ryzyka inflacji i ryzyka kursu walutowego.

<sup>113</sup> Z. Korzeb, P. Niedziółka: *Resistance of commercial banks to the crisis caused by the COVID-19 pandemic: the case of Poland*. *Equilibrium* 2020, 15, s. 205–234.

<sup>114</sup> Według danych PROM (Program Racjonalizacji i Ograniczenia Marnotrawstwa Żywności) w Polsce każdego roku marnuje się ok. 5 mln ton żywności. Wyniki badań Polskiego Instytutu Ekonomicznego przeprowadzonych w 2019 r., wskazują aż na 9 mln ton jedzenia, co plasowało Polskę na piątym miejscu w Unii Europejskiej – por. Ł. Kotkowski: *Polacy marnują miliony ton żywności. Powinniśmy się spalić ze wstydu!*, 21.11.2021, <https://spidersweb.pl/2021/11/marnowanie-zywnosci-polska-2021.html> (dostęp 19.01.2022).

<sup>115</sup> Szerzej na temat realizacji tej idei w gospodarstwie domowych np. w: B. Johnson: *Zero Waste Home: The Ultimate Guide to Simplifying Your Life by Reducing Your Waste*, Scribner Book Company, New York 2013.

Drugą ważną regułą jest dywersyfikacja. Ogranicza ona ryzyko ponoszone przez gospodarstwo domowe w tym sensie, że poszczególne aktywa różnie reagują na zmiany koniunktury, odznaczają się odmiennymi relacjami ryzyko–stopa zwrotu oraz zróżnicowanym poziomem płynności. Dywersyfikacja zapewnia względną stabilność dochodu lub wartości majątku przy pozostawieniu gospodarstwu domowemu możliwości szybkiego i bez większych strat upłynnienia niektórych aktywów, jeśli pojawią się niespodziewane wydatki.

Trzecia reguła to korzystanie z ofert (kredytowo – pożyczkowych oraz inwestycyjnych) jedynie wtedy, gdy są one w pełni zrozumiałe, a kontrahent odznacza się wiarygodnością. Wiarygodność tę można zweryfikować poprzez przegląd informacji dostępnych w sieci Internet, mediach społecznościowych, KRS, Centralnej Ewidencji i Informacji o Działalności Gospodarczej (CEIDG), Rejestrze Dłużników Niewypłacalnych, płatnych serwisach (np. Biura Informacji Kredytowej lub wywiadowni gospodarczych) oraz poprzez sprawdzenie czy kontrahent nie występuje na liście ostrzeżeń publicznych Komisji Nadzoru Finansowego. Brak negatywnych informacji nie powinien być jednak automatyczną przesłanką zawarcia umowy. Ważne są również takie kwestie jak okres prowadzenia działalności, reputacja oraz treści umowy, którą gospodarstwo domowe zamierza zawrzeć.

Kolejna zasada to adekwatność. Dotyczy to między innymi decyzji ekonomicznej w stosunku do okresu w życiu domowników. Pewne inwestycje przynoszą bowiem wysoką stopę zwrotu, ale dzieje się to w długim okresie, w krótkim natomiast możliwa jest gwałtowna utrata ich wartości (np. dzieła sztuki, akcje). Z tego powodu trudno uzasadnić tego rodzaju inwestycje u progu wieku emerytalnego. Adekwatność to także związek między stabilnością źródeł finansowania i okresem zwrotu z inwestycji. W tym kontekście trudno byłoby uznać za rozsądny zakup (choćby częściowy) nieruchomości ze środków pochodzących z udostępnionego przez bank limitu w koncie (rachunku płatniczym).

Nie można również poddawać się emocjom, owczemu pędowi, agresywnej reklamie oraz przeświadczeniu o istnieniu wyjątkowych okazji, z których należy niezwłocznie skorzystać. Zasada ta wpisuje się w dyskusję o racjonalności decyzji charakteryzującej tradycyjną teorią ekonomii oraz o heurystykach, framingu, anomaliiach rynkowych i innych zagadnieniach nurtu behawioralnego<sup>116</sup>. Niezależnie jednak od niej pośpiech, uleganie sugestiom, naiwność lub nadmierne zaufanie nie są dobrymi doradcami gospodarstw domowych, gdy te podejmują decyzje ekonomiczne.

<sup>116</sup> Szerzej na temat finansów behawioralnych między innymi w: K. Borowski: *Finanse behawioralne. Modele*. Difin, Warszawa 2014; M. Czerwonka, B. Gorlewski: *Finanse behawioralne. Zachowania inwestorów i rynku*. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007 oraz A. Szyszka: *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2007.

## 2. Ryzyko związane z osiąganym dochodem i posiadanym majątkiem

Często popełnianym błędem i przyczyną materializacji ryzyka polegającego na pogorszeniu się relacji między dochodem i wydatkami (w dużej mierze sztywnymi) jest przyjęcie założenia o stałości lub systematycznym wzroście uzyskiwanego wynagrodzenia. Wynika to z nadmiernego optymizmu, najczęściej u osób młodych, które nie doświadczyły jeszcze skutków kryzysu gospodarczego. Realne dochody mogą ulec zmniejszeniu wskutek inflacji, redukcji uposażenia, utraty pracy, problemów zdrowotnych lub innych nieprzewidzianych zdarzeń (np. konieczność sprawowania opieki nad inną osobą lub zmiany miejsca zamieszkania). Ryzyko jedynie niektórych spośród wyżej wymienionych zdarzeń (np. utrata pracy, choroba) można ograniczyć za pomocą ubezpieczeń. Niezależnie jednak od tego, godnym uwagi rozwiązaniem pozostaje świadome zarządzanie ryzykiem zmienności uzyskiwanego dochodu. Polega ono na stworzeniu pewnego rodzaju planu rozporządzania nim z klarowanym i stabilnym podziałem środków na poszczególne cele oraz pozostawieniem części dochodu w postaci płynnych aktywów, które będzie można wykorzystać na nieprzewidziane i konieczne wydatki lub wtedy, gdy dochód ulegnie redukcji. W planie takim powinno znaleźć się również miejsce na oszczędności i inwestycje. Najprostszym rozwiązaniem pozostaje ulokowanie środków na rachunku bankowym (dla osób fizycznych są to rachunki oszczędnościowe lub oszczędnościowo – rozliczeniowe), ewentualnie zawarcie umowy depozytu (lokata terminowa). Jednak i taka decyzja nie jest wolna od ryzyka. Po pierwsze w środowisku wysokiej inflacji i ujemnych realnych stóp procentowych taka decyzja prowadzi do spadku siły nabywczej zdeponowanych środków. Po drugie wyobrazić sobie można (zwłaszcza w przypadku małych banków komercyjnych oraz niektórych banków spółdzielczych) podwyższone ryzyko ich niewypłacalności. Ryzyko to można zneutralizować deponując w danym banku środki do wysokości limitów określonych w systemie gwarantowania depozytów. Po trzecie wreszcie obserwuje się obecnie coraz więcej przypadków kradzieży środków z rachunków bankowych. Ten aspekt wydaje się obecnie najistotniejszy i wiąże się z uprzednim brakiem ostrożności i umożliwieniem przez samego klienta dostępu przestępcom do rachunku bankowego. Odbywa się to poprzez mimowolne zainstalowanie na komputerze lub w telefonie aplikacji śledzącej logowanie i wychytującej dane niezbędne do uzyskania dostępu do oszczędności lub aplikacji instalującej stronę internetową łudząco podobną do strony internetowej banku. Niekiedy klienci banków, przeświadczeni, że kontaktuje się z nimi osoba bliska, pracownik banku lub policjant, podają telefoniczne wszystkie niezbędne do zalogowania i przelania środków informacje. Dlatego UOKiK zaleca ostrożność w sytuacjach, gdy konsument<sup>117</sup>:

<sup>117</sup> Nie daj sobie ukraść pieniędzy z konta – UOKiK ostrzega, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, 09.06.2021, [https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news\\_id=17553](https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=17553) (dostęp 14.01.2022).

- dostaje SMS z informacją, że musi dopłacić do przesyłki wraz z linkiem do przelewu,
- sprzedaje coś na portalu aukcyjnym, a potencjalny klient chce się kontaktować poza tym portalem,
- odbiera telefon od osoby przedstawiającej się jako pracownik banku z informacją o nieautoryzowanej transakcji albo ktoś prosi klienta o zainstalowanie aplikacji,
- otrzymuje prośbę o podanie numeru karty płatniczej i kodu CVV/CVC,
- dostaje podejrzane SMS-y autoryzacyjne z banku (powinny zawierać dokładne informacje o transakcji),
- otrzymuje prośby o numeru telefonu autoryzacji.

W przypadku stwierdzenia dokonania przestępstwa (kradzież środków z rachunku bankowego) należy to jak najszybciej (i nie później niż w ciągu 13 miesięcy) zgłosić bankowi, zmienić dane do logowania i zastrzec kartę płatniczą. Kolejnym krokiem jest powiadomienie Policji. Bank powinien przeanalizować reklamację i ustalić, czy i w jakim stopniu za zaistniałą sytuację odpowiada klient. Jeśli klient nie ponosi takiej odpowiedzialności, środki zostaną zwrócone. Należy jednocześnie dodać, że w tego rodzaju sytuacjach stosunkowo rzadko występuje wina banku, a odzyskanie środków odznacza się niskim prawdopodobieństwem. Dzieje się tak dlatego, że ukradzione środki są przelewane na rachunek przestępcy (najczęściej założony z wykorzystaniem sfałszowanych lub ukradzionych dokumentów) i następnie niezwłocznie wypłacane w gotówce.

Gospodarstwa domowe utrzymują niekiedy część oszczędności w walutach obcych. Zazwyczaj są to waluty tworzące główne pary walutowe (ang. *Majors, Major Pairs*), czyli EUR, USD, JPY, GBP oraz CHF. W tym przypadku należy liczyć się z ryzykiem zmienności kursu walutowego oraz ryzykiem *spreadu* (kurs kupna w banku lub w kantorze dla relatywnie niewielkich wolumenów oraz operacji gotówkowych znacząco odbiega in minus na przykład od kursu średniego podawanego przez NBP).

Kolejną możliwością inwestycyjną dla gospodarstw domowych są papiery wartościowe. Zarządzanie ryzykiem w tym przypadku sprowadza się do:

- przestrzegania zasad dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, służących optymalizacji relacji oczekiwana stopa zwrotu – ryzyko<sup>118</sup>,
- niepoddawania się emocjom i owczemu pędowi, aby nie nabywać instrumentów w szczycie hossy giełdowej lub sprzedawać na dnie bessy,
- wnikliwej analizy sytuacji ekonomiczno-finansowej emitentów papierów wartościowych na podstawie publikowanych przez nich sprawozdań finansowych i komunikatów oraz analiz sporządzanych przez domy maklerskie. W każdym przypadku (dotyczy to zarówno akcji, jak i obligacji) źródłem ryzyka specyficznego waloru jest bowiem ryzyko kredytowe. Jego poziom wyznaczony w oparciu o historyczne i prognozowane wyniki finansowe decyduje następnie o wycenie instrumentu finansowego i jego płynności.

<sup>118</sup> Zgodnie z teorią portfelową całkowite ryzyko portfela papierów wartościowych jest sumą ryzyka systematycznego oraz specyficznego. W wyniku dywersyfikacji portfela możliwa jest znacząca redukcja ryzyka specyficznego.

Co do zasady papiery dłużne wyemitowane przez dany podmiot odznaczają się niższym ryzykiem niż akcje tego samego emitenta (obsługa długu jest spoczynowana wyżej w hierarchii podporządkowania), gwarantując jednocześnie okresowe kupony odsetkowe. W przypadku akcji, nawet mimo istnienia polityki dywidendy, okresowy podział zysku wśród akcjonariuszy nie jest pewny. Rozwiązaniem neutralizującym ryzyko związane z inwestowaniem na rynku kapitałowym jest zakup jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze inwestycyjne. Na rynku oferowanych jest szereg funduszy o różnym profilu ryzyka i dekompozycji portfela, a zarządzają nimi wykwalifikowani i certyfikowani doradcy inwestycyjni.

Coraz więcej gospodarstw domowych inwestuje w nieruchomości. W tym przypadku liczyć się należy z następującymi czynnikami ryzyka:

- sprzedaż nieruchomości w okresie do 5 lat od końca roku kalendarzowego, w którym nastąpił jej zakup, wiąże się z koniecznością uiszczenia podatku,
- potencjalny wzrost podatku od wynajmu lub wprowadzenie dodatkowych obciążeń fiskalnych (np. podatek katastralny lub odmienne zasady dla łącznych wpływów z wynajmu powyżej określonej kwoty rocznie),
- ryzyko związane ze zmiennością stawek z wynajmu, możliwością przeniesienia wzrostu kosztów utrzymania nieruchomości na najemców oraz ryzyko wynikające z braku płatności ze strony najemców i ograniczonych możliwości ich eksmisji. Zarządzanie ryzykiem w tym obszarze sprowadza się do konstrukcji umowy w sposób umożliwiający przeniesienie wzrostu kosztów na najemców oraz zapewniający kaucję pokrywającą ryzyko zniszczenia nieruchomości.

Inwestowanie w nieruchomości może również przybrać formę pośrednią (np. zakup jednostek w funduszach nieruchomościowych typu REIT), lecz w tym przypadku inwestor nie jest bezpośrednio właścicielem nieruchomości i nie może jej sprzedać w dogodnym dla siebie momencie. Może natomiast upłynnić jednostki funduszu, ponosząc ryzyko zmienności ich cen oraz ryzyko płynności. Dość popularną formą inwestycji nieruchomościowych w ostatnich latach są także condohotele. Rynek condohotele znajduje się jednak dopiero w okresie rozwoju, aktywa te nie są płynne, a zasady ustalania przychodu inwestora i podziału kosztów pomiędzy operatorem i inwestorem często nieprecyzyjne i skomplikowane<sup>119</sup>.

Coraz większą popularnością cieszą się też inwestycje alternatywne, z których stopa zwrotu co do zasady ma odznaczać się ujemną korelacją w stosunku do inwestycji w instrumenty rynku kapitałowego. Przykładem inwestycji alternatywnych są dzieła sztuki. Angażując środki w tego typu aktywa należy brać pod uwagę następujące czynniki ryzyka:

- ryzyko autentyczności obiektu – można je ograniczyć kupując dzieła sztuki w renomowanych domach aukcyjnych i uzyskując certyfikaty autentyczności sygnowane przez rzeczoznawców,

<sup>119</sup> Por. M. Kozińska: *Condohotele jako przykład produktu dla klientów private banking*. Studia Ekonomiczne. Zeszyty Ekonomiczne Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2019, 387, s. 86–100.



- ryzyko płynności – atrakcyjność danego obiektu jest kwestią subiektywną i mimo woli jego sprzedawcy, w danym momencie może nie być zainteresowania określonym twórcą, czy nurtem w sztuce,
- nie jest prawdą, że wszystkie dzieła sztuki (nawet klasy muzealnej) systematycznie zwiększają swoją wartość (przykładem jest spadek cen malarstwa średniowiecznego w 2021 r., będący impulsem do zakupów tego rodzaju prac przez niektóre polskie muzea),
- obrót dziełami sztuki wiąże się z wysokimi prowizjami (ok. 20% zarówno w przypadku kupna, jak i sprzedaży) i niekiedy również dodatkowo opłatą *droit de suite* – choćby z tego powodu inwestycja musi mieć charakter długoterminowy,
- nie ma obiektywnych metod wyceny dzieł sztuki, a rynek podlega modom i fluktuacjom.

Inwestycje alternatywne wymagają wiedzy nie tylko z obszaru finansów, ale również danego rodzaju aktywów, stąd zarządzanie ryzykiem w tym przypadku oznacza konieczność zgłębienia badanej problematyki oraz skorzystania z fachowego doradztwa.

Reasumując rozważania poświęcone zarządzaniu ryzykiem związanym z posiadaniem majątku i jego pomnażaniem, należy podkreślić konieczność zdefiniowania *a priori* jego struktury oraz struktury wewnętrznej każdej kategorii (np. w ramach inwestycji alternatywnych część środków wydatkować na zakup dzieł młodych twórców, część na malarstwo z okresu międzywojennego, itd.). Ważna jest też dywersyfikacja oparta o kryterium płynności. Należy jednocześnie pamiętać, że utrzymywanie aktywów wiąże się między innymi z kosztami ubezpieczenia oraz okresowej wyceny.

### 3. Ryzyko związane z zobowiązaniami

Zarządzanie ryzykiem w gospodarstwie domowym dotyczy również źródeł finansowania nabywanego majątku lub bieżącej konsumpcji. Kluczową kwestią pozostaje w każdym przypadku stabilność finansowania, adekwatność kwoty w stosunku do możliwości obsługi, adekwatność okresu do czasu, w którym uzyskiwane są korzyści ze sfinansowanej kredytem lub pożyczką inwestycji oraz cena finansowania.

Cena finansowania zależy od jego rodzaju, okresu oraz ryzyka ponoszonego przez kredytodawcę. W Polsce odsetki ustawowe odpowiadają sumie stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego i 3,5 punktów procentowych, zaś maksymalna wysokość odsetek wynikających z czynności prawnej nie może w stosunku rocznym przekraczać dwukrotności wysokości odsetek ustawowych<sup>120</sup>. Maksymalne oprocentowanie odnosi się najczęściej do pożyczek i kredytów konsump-

<sup>120</sup> Por. art. 359 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz. U. 1964 Nr 16 poz. 93.

cyjnych, kredytów gotówkowych oraz kredytów w karcie kredytowej. W dobie walki z inflacją oraz systematycznych podwyżek stopy referencyjnej odsetki płacone od tego rodzaju zobowiązań rosną zatem w podwójnym tempie w stosunku do zmian stopy referencyjnej. Drugim komponentem kosztu finansowania są prowizje. Zgodnie z art. 36a Ustawy o kredycie konsumenckim<sup>121</sup> maksymalny poziom kosztów pozaodsetkowych w Polsce to 25% pożyczonej kwoty plus 30% za każdy rok kredytowania, jednak nie więcej niż 100% kredytu. Przedstawione powyżej formuły powinny być punktem odniesienia i pomocą w odpowiedzi na pytanie, czy oferta kredytowa jest atrakcyjna. Porównywalność różnych ofert kredytowych zapewnia jednak dopiero rzeczywista roczna stopa procentowa, której wzór podano w załączniku nr 4 do Ustawy o kredycie konsumenckim<sup>122</sup>. Wybór propozycji odznaczającej się najniższym kosztem finansowania jest formą zarządzania ryzykiem, gdyż minimalizacja ceny kredytu ogranicza ryzyko niewywiązania się z zobowiązań. Oprócz wysokości oprocentowania oraz płaconych na wstępie prowizji, istotny jest także poziom prowizji od przedterminowej spłaty kredytu. Kwota kredytu powinna być dostosowana do zdolności płatniczych gospodarstwa domowego, stąd niekiedy warto zastanowić się, czy na przykład nie lepiej jest nabyć najpierw mniejsze mieszkanie, a zamienić je na większe dopiero po kilku latach, gdy już ustabilizują się lub zwiększą dochody, a część dotychczasowego kredytu zostanie spłacona. Należy też pamiętać, że odsetki i prowizje bankowe oraz rata kapitałowa to nie wszystkie obciążenia związane z zaciągniętym zobowiązaniem. Tymi często pomijanymi w kalkulacji pozycjami są ubezpieczenia (nieruchomości, od utraty pracy, na życie) oraz koszty utrzymania nieruchomości.

Na zdolność kredytową gospodarstw domowych korzystających z kredytów i pożyczek wpływa ryzyko rynkowe, czyli ryzyko stopy procentowej oraz niekiedy również ryzyko walutowe. Stopy procentowe podlegają fluktuacjom, których źródłem jest coraz częściej polityka banku centralnego. Na przykładzie Narodowego Banku Polskiego u progu pandemii COVID-19 można wykazać, że nie tylko dynamika cen konsumpcyjnych, ale i przesłanki związane z koniunkturą gospodarczą należą do determinant decyzji dotyczących stóp procentowych<sup>123</sup>. Wprawdzie dzięki obniżkom dokonany w pierwszym okresie kryzysu pandemicznego duża część kredytobiorców odczuła istotną ulgę, lecz jednocześnie środowisko niskich stóp procentowych sprzyja spekulacji na rynku nieruchomości i jest źródłem powstania portfela kredytów, których jakość znacząco obniża się wraz z późniejszymi podwyżkami, będącymi reakcją na wzrost inflacji. Ograniczyć ryzyko stopy procentowanej można dzięki zawarciu umowy kredytowej w oparciu o stałą stopę procentową lub też poprzez przyjęcie rozwiązania polegającego na systematycz-

<sup>121</sup> Ustawa z dnia 12 maja 2011r. o kredycie konsumenckim, Dz.U. 2011 Nr 126 poz. 715

<sup>122</sup> Szerzej na ten temat w: J. Koleśnik: *Bankowość detaliczna*. (w) *Świat bankowości*. Red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2018, s. 240- 244.

<sup>123</sup> Szerzej na temat polityki stóp procentowych prowadzonej przez NBP w odpowiedzi na kryzys pandemiczny w: M. Zaleska: *Reakcja sieci bezpieczeństwa finansowego na wybuch pandemii COVID-19* (w) *Wpływ COVID-19 na finanse. Polska perspektywa*. Red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2021, s. 38-71.

nych dodatkowych spłatach kredytu, jeśli stopy procentowe rosną. Kryzys związany z kredytami hipotecznymi denominowanymi w walutach obcych (głównie w CHF) przynosi obecnie dość oczywistą rekomendację, aby zaciągać zobowiązania w walucie, w której osiąga się dochody.

Zarządzanie ryzykiem w odniesieniu do zobowiązań kredytowych, oprócz wnikliwej weryfikacji kosztu finansowania, klauzul powodujących jego wzrost oraz innych warunków umowy, powinno koncentrować się na dopasowaniu charakteru finansowania do jego celu oraz skali ekspozycji kredytowej do bieżącej oraz symulowanej zdolności kredytowej. W przeciwnym razie gospodarstwu domowemu grozi wpadnięcie w spiralę zadłużenia. Dzieje tak wtedy, gdy gospodarstwo domowe nadmiernie korzysta z kredytów w kartach kredytowych oraz z wszelkiego rodzaju „chwilówek”<sup>124</sup>.

Z powstaniem zobowiązania nie musi łączyć się uzyskanie uprzednio korzyści (np. uruchomienie środków z kredytu i zakup z nich mieszkania). Taką sytuacją są wszelkiego rodzaju poręczenia. Ich udzielenie należy poprzedzić rzetelną oceną ryzyka zwrócenia się wierzyciela do poręczyciela o spłatę zobowiązań w miejsce niewypłacalnego dłużnika.

## Podsumowanie

W gospodarstwie domowym zarządzanie ryzykiem jest ściśle powiązane z zarządzaniem finansami. Z tego powodu proces ten ulega dychotomicznemu rozbiću na obszar związany ze zmiennością dochodu i zarządzaniem ryzykiem w odniesieniu do posiadanego majątku oraz obszar ograniczania ryzyka generowanego przez zaciągane zobowiązania. Sfery te są jednak ze sobą powiązane, gdyż jednym z celów zarządzania ryzykiem w gospodarstwie domowym jest optymalizacja relacji między osiąganym dochodem, posiadanym majątkiem oraz finansującymi go zobowiązaniami. Rozważania zawarte w niniejszym rozdziale monografii prowadzą do kilku wniosków. Po pierwsze zarządzanie ryzykiem powinno być immanentnym komponentem wszelkiego rodzaju decyzji finansowych, które są podejmowane przez gospodarstwo domowe. Po drugie gospodarstwo domowe dysponuje stosunkowo wąskim spektrum instrumentów chroniących go przed ryzykiem (są to głównie ubezpieczenia), stąd kluczowe znaczenie ma kwestia apetytu na ryzyko i konsekwentnego monitorowania poziomu ponoszonego ryzy-

<sup>124</sup> Dane przedstawione przez Związek Banków Polskich w 2019 r. (dotyczące 2018 r.) wskazują, że gospodarstwa domowe w Polsce są wciąż stosunkowo mało zadłużone w porównaniu z innymi państwami europejskimi. Wskaźnik *zadłużenie gospodarstw domowych/PKB* wynosił 35,2%, podczas gdy w Danii było to 116,7%, w Wielkiej Brytanii 86,5%, zaś średnia w strefie euro jest zbliżona do 58%. Gospodarstwa domowe jedynie w Czechach i na Węgrzech odznaczały się niższym zadłużeniem – por. *Zadłużenie Polaków rośnie, ale wciąż jest jednym z najniższych w Europie*. Związek Banków Polskich, 03.06.2019, <https://zbp.pl/aktualnosci/komunikaty/Zadluzenie-Polakow-rosnie,-ale-wciaz-jest-jednym-z> (dostęp 16.01.2022).

ka. Po trzecie wskazać można triadę zasad z obszaru zarządzania ryzykiem, którymi powinno kierować się gospodarstwo domowe przy podejmowaniu decyzji finansowych. Są to: adekwatność inwestycji (między innymi w stosunku do dochodu oraz okresu w życiu), dywersyfikacja oraz nieuleganie własnym emocjom, presji innych osób, czy też mediów. Nie każdy wreszcie zakup jest inwestycją (choć wiele osób tak go sobie tłumaczy), stąd drogą do maksymalizacji relacji między częścią dochodu rozporządzalnego, która może być przeznaczona na obsługę zobowiązań i sumą tych zobowiązań i ograniczenia ryzyka wynikającego z przyczyn egzogenicznych, jest racjonalizacja wydatków. W dobie kryzysu klimatycznego wezwanie to nabiera szczególnego znaczenia.