

Dr.sc. Marijana Ivanov, redoviti profesor

Ekonomski fakultet Zagreb

Dr.sc. Dajana Barbić

Ekonomski fakultet Zagreb

ANALIZA RIZIKA U UPRAVLJANJU OSOBNIM FINANCIJAMA

SAŽETAK

Budućnost podrazumijeva neizvjesnost zbog čega upravljanje osobnim financijama treba promatrati u kontekstu sagledavanja i upravljanja financijskim, makroekonomskim i drugim rizicima koji su vezani uz osobne financije. Cilj ovog rada jest identificirati financijske i makroekonomske rizike koji utječu na uspješnost u upravljanju osobnim financijama; ukazati na gubitke i opasnosti do kojih može doći u slučaju nepoznavanja rizika i neadekvatnog upravljanja rizicima, poput prezaduženosti i siromaštva; te definirati potencijalne načine smanjenja izloženosti pojedinaca i kućanstva spomenutim rizicima.

Ključne riječi: *uspješno upravljanje osobnim financijama, financijski rizici, makroekonomski rizici, financijsko blagostanje*

UVOD

Posljednjih godina, kao posljedica makroekonomskih i financijskih nestabilnosti, živote brojnih građana obilježila je izražena financijska nesigurnost koja je naglasila njihovu izloženost različitim pojavnim oblicima makroekonomskih, financijskih i osobnih rizika. Situacije koje su u najznačajnijoj mjeri rezultirale osvještavanjem hrvatskih građana po pitanju potrebe za informiranjem i financijskim obrazovanjem te praćenjem, kontrolom i zaštitom od makroekonomskih i financijskih rizika, svakako su značajan rast broja prezaduženih osoba te materijalizacija valutnog rizika kod dužnika s kreditima indeksiranim u švicarskom franku. Slučaj „švicarac“ ostavio je u gubicima brojne građane zbog prekomjernih

otplata, ali i banke zbog loših plasmana, obzirom da se značajan dio takvih kredita nije otplaćivao ugovorenom dinamikom. Kao posljedica svega, ostao je veliki „mrtvi teret“, a on uvijek znači gubitak društvenog blagostanja.

U radu je dan pregled makroekonomskih i financijskih rizika koji u značajnoj mjeri određuju stanje osobnih financija svakog pojedinca i kućanstva te o kojima je iznimno bitno voditi računa ukoliko se žele izbjeći financijski problemi poput financijskog gubitka, prezaduženosti te financijske i socijalne isključenosti. Poseban naglasak je na procesu identifikacije rizika, kao i na načinima kontrole i zaštite od potencijalnih opasnosti. Budući da se u Hrvatskoj, osim o izloženosti valutnom riziku, o utjecaju makroekonomskih i financijskih rizika relativno malo zna, cilj ovog rada je na jednostavan način objasniti zašto je pitanje utjecaja rizika na upravljanje osobnim financijama važna tema, kome je potrebna, kako rizici djeluju na osobne financije i zbog čega je ova tema postala aktualna. Svrha ovog rada je poslužiti kao temelj za razvoj financijskih planova pojedinaca i kućanstva te educirati građana o „opasnostima“ kojima se svakodnevno izlažu prilikom donošenja odluka o vlastitim financijama.

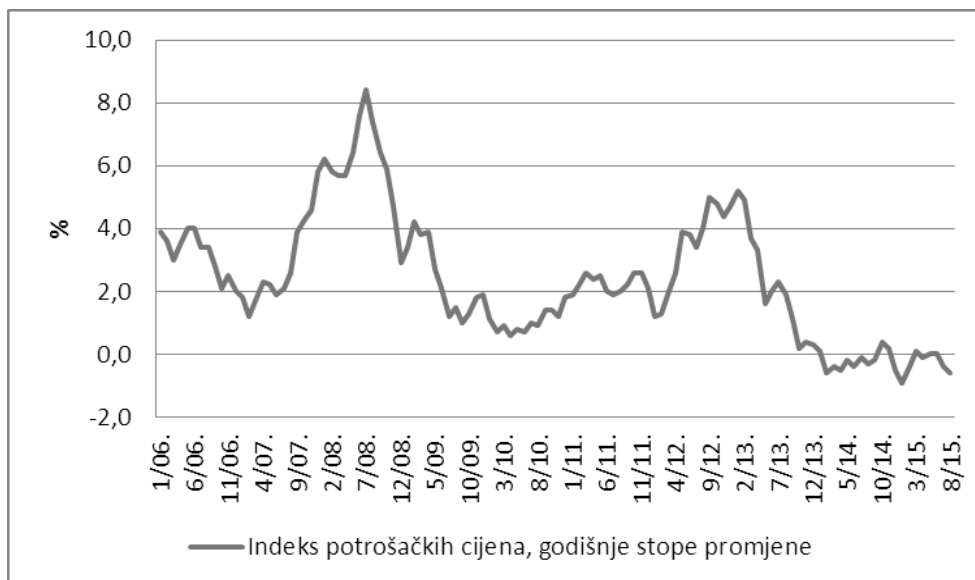
RIZIK INFLACIJE

Rizik predstavlja mogućnost gubitka. U kontekstu osobnih financija, taj gubitak može biti trivijalan ili pak može prouzročiti značajne osobne i financijske poremećaje. Rizike koji utječu na osobne financije moguće je podijeliti na sljedeće: (1) rizik inflacije; (2) valutni rizik; (3) kamatni rizik; (4) tržišni rizik; (5) rizik likvidnosti; (6) rizik dohotka; (7) porezni rizik; (8) rizik neočekivanih događaja i (9) osobni rizik.

Realna kupovna moć novca smanjuje u uvjetima inflacije, a povećava u uvjetima deflacije. Inflacija je stoga fenomen koji tipično pogađa subjekte s fiksnim nominalnim dohotkom, dok u relativnom smislu najviše pogađa subjekte niske ekonomske snage čije novčane izdatke gotovo u potpunosti čine izdaci za kupovinu dobara potrošnje. S druge strane, ona relativno manje pogađa subjekte s višom ekonomskom snagom koji dio dohotka štede i kroz ostvarenu kamatu kompenziraju dio učinaka inflacije ili koji investiraju u nekretnine, dionice, fondove specijalizirane za ulaganje u zlato

ili druge dragocjenosti - ako ta imovina u danom trenutku donosi prinos veći od stope inflacije. Na sličan način pojedinac bi trebao razmišljati i o realnoj vrijednosti svoje buduće očekivane mirovine, vrijednosti osigurane svote koja će mu biti isplaćena u budućnosti i slično.

Grafikon 1: Indeks potrošačkih cijena od 2006. do 2015.



Izvor: HNB, 2015.

U grafikonu 1 prikazane su promjene razine cijena u Hrvatskoj od 2006. do danas, uključujući razdoblja izraženijeg inflacijskog pritiska tijekom prve polovice 2008. i u 2012. te u novijoj povijesti izražen fenomen deflacije. Tako je u listopadu 2015. godišnja stopa promjene indeksa potrošačkih cijena iznosila -0,9 posto, što praktično znači da u takvi uvjetima i gotovina nosi realan pozitivan prinos, iako je u normalnim uvjetima inflacije (oko 2% godišnje) ona tipičan oblik imovine koji je podložan destruktivnom djelovanju inflacije. Na sličan način realne kamatne stope na štednju u uvjetima deflacije veće su od nominalnih pa i u tom kontekstu treba promatrati postojeće stanje vrlo niskih nominalnih kamatnjaka na oročene depozite, ali i nespremnost poduzetnika na nove investicije i zaduživanje jer je cijena novca veća kada se kamatnjaci promatraju u realnim terminima.

Iako vrijednost novca i kupovna moć dohodaka građana rastu u uvjetima deflacije, makroekonomski gledano, deflacija može biti teži problem od

inflacije. Naime, deflacija doprinosi dužem trajanju recesije, rezultira padom prihoda poduzetnika te rastom nezaposlenosti. Razvoju aktualnih deflacijskih zbivanja pogoduje niska cijena nafte, ali se dijelom javlja i kao rezultat nedovoljne ekonomske aktivnosti u Hrvatskoj pa i na globalnoj razini, odnosno rezultat je kombinacije niske kupovne moći ekonomskih subjekta koja podržava nisku potražnju te nespremnosti na nova ulaganja.

KAMATNI RIZIK

U ranijoj povijesti, većina kredita banaka u RH ugovarana je uz administrativno promjenjive kamatne stope (uz vrlo mali udio kredita odobrenih s fiksnom kamatnom stopom), a u novijoj povijesti prevladavaju tržišno uvjetovane promjenjive kamatne stope koje ovise npr. o kretanju NRS-a, EURIBOR-a ili drugih referentnih vrijednosti, dok su mogućnosti zaduživanja uz fiksne kamatne stope uglavnom ograničene na kratkoročne i srednjoročne kredite. Prihvaćanje kreditnog odnosa uz promjenjivu kamatnu stopu podrazumijeva da dužnik prihvaća izloženost riziku rasta kamatnjaka u budućim otplatama kredita. Kako je dohodak kućanstva uobičajeno fiksna, povećanja kamatnih stopa a time i iznosa otplate kredita mogu imati značajan učinak na strukturu izdataka zaduženih kućanstva. Pri zaduživanju stoga se treba voditi načelom opreza, pretpostaviti npr. da u budućim razdobljima otplate kamatna stopa može biti i 10% pa i 30% veća. Stoga treba realno procijeniti mogućnost kućanstva da otplaćuje veće mjesečne anuitete otplate od onih koji su pretpostavljeni u trenutku odobravanja kredita i prvotne ocjene kreditne sposobnosti dužnika.

Iako se o kamatnom riziku uglavnom govori s aspekta ugovorenih promjenjivih kamatnih stopa, kamatni rizik postoji i kod fiksnih kamatnih stopa. Moguća je situacija ugovaranja kredita u uvjetima vrlo visokih fiksnih kamatnih stopa, a koje s vremenom mogu postati znatno veće od prevladavajućih na tržištu. U tom slučaju treba razmotriti mogućnosti, ali i opravdanost refinanciranja postojećeg kredita po nižim fiksnim kamatnim stopama (što za dužnike najčešće donosi dodatne troškove vezane uz naknade banaka pri takvim aktivnostima).

Dodatno, čak i u slučaju kada prevladava opći trend snižavanja kamatnih stopa, kamatne stope za različite vrste kredita i uz različit status dužnika mogu se ponašati neujednačeno. Dužnici s nižim kreditnim imaju bolji kreditni rejting pa se mogu zadužiti uz nižu kamatnu stopu. Suprotno, dužnik koji je više rizičan ili koristi kreditni proizvod čija se namjena korištenja sredstva veže uz rizičnije poslove, plaća veću cijenu zaduživanja. Viska premija rizika upravo je jedan od najvažnijih faktora zbog čega su kamatne stope u Hrvatskoj relativno veće nego npr. u eurozoni. Dodatno, kamatnjaci značajno variraju i s obzirom na dospijće kredita, a jedan od razloga tome je i premija rizika inflacije koja se veže uz rok dospijća na koji se određeni kamatnjak odnosi.

Analizom prosječnog troška financiranja hrvatskog bankovnog sustava može se uočiti da se aktivne stope na kredite banaka uglavnom kreću u skladu s pasivnim. Rast kamatnih stopa na štednju i druge (npr. inozemne) izvore financiranja banaka tipično rezultira rastom kamatnih stopa na kredite pa bi se u terminima rasta kamata moglo reći da štediša praktično profitiraju na štetu dužnika. To znači da banke najčešće nemaju mogućnosti iskoristiti veće kamatnjake na kredite u svrhu povećanja vlastite profitabilnosti, jer im rast kamatnih prihoda prati i rast kamatnih rashoda, a zabilježeni su i slučajevi kada se rast troškova financiranja banaka ne prenosi u cijelosti na promjene kamatnih stopa na kredite.

Do eskalacije financijske krize potkraj 2008. trend aktivnih kamatnih stopa u Hrvatskoj bio je padajući, što je odražavalo relativno povoljne mogućnosti inozemnog financiranja domaćih banka i nisku premiju za kreditni rizik, ali i relativno velik udio stambenih kredita u novoodobrenim kreditima. Nastupanjem financijske krize, kamatne stope su porasle, dijelom pod utjecajem restriktivnijeg monetarnog okruženja u uvjetima globalno izraženijeg inflatornog pritiska te zastoja u međunarodnim tokovima kapitala, a potom i zbog porasta premije za rizik, koja nakon 2009. postaje glavna odrednica kamatnih stopa u Hrvatskoj. Iako se referentne kamatne stope vodećih svjetskih središnjih banaka danas nalaze na povijesno niskim razinama, što je djelovali i na smanjenje kamatnih stopa u Hrvatskoj, buduća kretanja kamatnih stopa ovisit će o kretanjima ekonomskih i monetarnih pokazatelja kako na domaćem tako i na europskom i globalnom financijskom tržištu. Obilježje likvidnosti koju kreiraju središnje banke s

posljedičnim učincima na pad i nisku razinu kamatnjaka, prije ili kasnije zamijenit će okruženje globalne oskudice novca i likvidnosti, a faktor koji na to tipično djeluje je promjena inflatornih očekivanja.

VALUTNI RIZIK

Valutni rizik predstavlja rizik gubitka koji proizlazi iz mogućih promjena tečaja valute. Može se promatrati kao tržišni valutni rizik (vezan uz učinke promjene deviznog tečaja na vrijednost pojedinačnih pozicija u bilanci) i kao rizik valutne neusklađenosti imovine i obveza ekonomskog subjekta. Između oba načina promatranja postoji bilančna povezanost koja u cjelini predstavlja rizik gubitka zbog mogućih promjena tečaja. Stoga se valutni rizik često naziva i tečajni rizik.

Iako se u razvijenim zemljama valutni rizik i promjene deviznog tečaja uobičajeno ne odražavaju značajno na financije prosječnog kućanstva, u visoko euroiziranim zemljama i visoko uvozno zavisnim zemljama, kao što je Hrvatska, utjecaj na osobne financije iznimno je izražen. Zbog tradicionalne sklonosti štednji u devizama (poglavito eurima), Hrvatska je zemlja s visokim stupnjem euroizacije depozita, a devizni depoziti čine oko 80% svih štednih i oročenih depozita kod kreditnih institucija.

Kako bi se banke zaštitile od valutne neusklađenosti svoje imovine i obveza, one koriste valutnu klauzulu kao instrument valutne indeksacije srednjoročnih i dugoročnih kredita. Važno je spomenuti kako je dio građana neželjeno i neizbježno izložen valutnom riziku, zbog kredita koji se u Hrvatskoj u predkriznom razdoblju uglavnom nisu mogli realizirati bez valutne klauzule. Valutni rizik značajno dolazi do izražaja upravo pri otplati kredita koji su odobreni uz valutnu klauzulu, gdje deprecijacija domaće valute povećava teret otplate kredita. S tim u vezi za štediše i dužnike moguće su različite pozitivne, ali i negativne tečajne razlike koje bilježe njihovi neto-prihodi. Kako se plaće i drugi novčani primici sektora kućanstvo dominantno isplaćuju u domaćoj valuti, dok je značajan dio izdataka zbog valutne klauzule determiniran kretanjem deviznog tečaja kuna/euro, može se zaključiti kako je valutni rizik jedan od najizraženijih rizika u osobnim financijama hrvatskih građana.

Valutne preferencije u strukturi štednje hrvatskih građana, kao i u strukturi kredita banaka indeksiranih u strani valutama, dominantno su usmjerene na euro. Razlog tome je činjenica da je tečaj kune upravo najstabilniji u odnosu na euro, jer ga takvim čini monetarna politika HNB-a. S druge strane, značajne oscilacije tečaja kune bilježe se u odnosu na druge strane valute čemu je tipično uzrok jačanje ili slabljenje eura prema drugim valutama na svjetskom tržištu. Prema podacima za prvo tromjesečje 2015. u strukturi depozita tzv. ostalih domaćih sektora kod banaka u RH, 87% depozita denominirano je u euru, 8,4% u američkom dolaru, 2% u švicarskom franku te 0,7% u australskom dolaru, dok se na britansku funtu odnosi svega 0,3% deviznih depozita. Radi se o fenomenu financijske euroizacije koji je uvelike determiniran negativnim povijesnim iskustvima čestih devalvacija u ranijem ekonomskom sustavu Jugoslavije, a dijelom i u prvim godinama neovisnosti Hrvatske, ali i fenomenu s određenom dozom iracionalnosti u ponašanju ekonomskih subjekata s obzirom na činjenicu da je nominalni tečaj kune je stabilan za euro, kao i da su kamatnjaci na kunsku štednju uobičajeno stimulatивно veći nego na deviznu štednju.

Posljednjih godina problem valutnog rizika posebno je došao do izražaja u slučaju dužnika s kreditima odobrenim uz valutnu klauzulu u švicarskom franku. Jačanje švicarskog franka na svjetskom tržištu značajno je povećalo mjesečne anuitete otplate takvih kredita i brojne dužnike dovelo u stanje da je njihova kreditna sposobnost tijekom godina otplate kredita znatno niža nego u trenutku kada su se zaduživali. U predkriznom razdoblju kredite u švicarskim francima podizale su uglavnom osobe u mlađoj i srednjoj životnoj dobi. Riječ je o dijelu populacije koji bi se danas trebala nalaziti u financijski najpovoljnijoj situaciji, s većim mogućnostima potrošnje i štednje. Međutim, to nije slučaj, jer je zbog većeg tereta otplate duga za mnoge obitelji to postalo nemoguće, a na smanjenje tereta otplate njihovog duga tek dijelom su utjecale državne mjere vezane uz fiksiranje kamatne stope na nižu razinu od tržišne, fiksiranje tečaja u otplati takvih kredita tijekom 2015., odnosno mogućnosti konverzije u kredite s valutnom klauzulom u euru.

RIZIK PROMJENE CIJENE IMOVINE (TRŽIŠNI RIZIK)

U kategoriju tržišnih rizika ulazi prethodno opisani valutni rizik, kao i druge kategorije tržišnog rizika. Imovina uložena u vrijednosnice kojima se trguje na financijskim tržištima izložena je dnevnim promjenama cijena, što utječe na rast ili pad tržišne vrijednosti te imovine. Tipičan primjer predstavljaju dionice (i obveznice) čija se tržišna vrijednost može značajno mijenjati iz dana u dan pa i u istom danu nekoliko puta. Posebno značajne promjene tržišne vrijednosti vidljive su kroz dugi rok promatranja, u kojem dolazi do smjena faza financijskog i poslovnog ciklusa koje se odražavaju na fluktuacije cijena imovine te posljedično na veću ili manju atraktivnost ulaganja u pojedine oblike imovine. Pri tome se kretanja cijena pojedinačnih dionica mogu značajno razlikovati od kretanja cijena drugih dionica jer ovise o specifičnostima određenog poduzeća (dioničkog društva) s obzirom na prilike i prijetnje koje se odražavaju na njegovo poslovanje, na regiju u kojoj posluje ili granu djelatnosti kojoj pripada i druge faktore. Stoga, učinci promjena u makroekonomskom okruženju mogu biti različiti za tzv. cikličke dionice u odnosu na defenzivne (necikličke) dionice. Dodatno, kretanje cijena dionica dijelom je određeno rezultatima poslovanja i pokazateljima budućih pozitivnih ili negativnih zbivanja koja se odražavaju na poslovanje poduzeća, dok je dijelom i pod utjecajem špekulacija i psiholoških faktora ponašanja ulagača koje nemaju racionalno ni fundamentalno uporište, uključujući učinke „emocija“ poput: pohlepe, nade, straha i žaljenje (Shefrin, 2000).

Iako su u kratkom roku cijene nekretnina značajno stabilnije u odnosu na cijene dionica, na dugi rok podložne su značajnim promjenama. Rastu cijena nekretnina u Hrvatskoj u predkriznom razdoblju pogodovali su rast dohotka stanovništva, niži kamatnjaci na stambene kredite te labavljenja uvjeta odobravanja kredita u domaćem bankovnom sustavu zbog obilja likvidnosti koja se pribavljala inozemnim zaduživanjem, a dodatno multiplicirala u domaćem bankovnom sustavu. Takva kretanja prevladavala su do 2006. kada kamatnjaci u Hrvatskoj i eurozoni počinju bilježiti lagani rast. Iako su nekretnine realna imovina, pojedini segmenti potražnje za njima tretirali su ih kao oblik kvazi financijske imovine u funkciji oplođivanja kapitala. S druge strane ponuda nekretnina bila je ograničena, što je pridonosilo rastu njihovih cijena. Međutim, situacija se bitno

promijenila od početka globalne financijske krize i razvoja recesije pa su brojne sagrađene nekretnine ostale bez kupaca i danas za mnoge poduzetnike i građane predstavljaju „mrtvi kapital“. Ne donose mogućnost povećanja prihoda od njihove prodaje i/ili iznajmljivanja, a tržišna vrijednost im je znatno ispod zabilježene u 2007. i prvoj polovici 2008.

Tržišni rizik dolazi do izražaja i kod različitih drugih oblike financijske i realne imovine kućanstva. Tako na primjer u slučaju cijena roba i usluga namijenjenih potrošnji postoji specifična veza između (globalnog) tržišnog rizika po pitanju kretanja cijene nafte i pokazatelja inflacijskog pritiska u zemlji (rizika inflacije). Iako građani u svojoj bilanci uobičajeno nemaju potraživanja koja se vrednuju u terminima cijene nafte, ona se itekako odražava na njihov život jer djeluje na promjene cijena svih drugih roba i usluga, a posebice energenata. To djeluje na rast rashoda kućanstva u nominalnim terminima koji uobičajeno nije popraćen rastom nominalnih prihoda pa se smanjuje realna vrijednost raspoloživih prihoda (smanjena je mogućnost formiranja štednje ili su mogućnost potrošnje). U opisanom slučaju učinci kretanja cijene nafte vežu se uz rizik inflacije, a ne tržišni rizik, ali ne treba zaboraviti faktor neizvjesnost tržišnih promjena koje na navedeno djeluju. Naime, rizici u ekonomiji i financijama međusobno su povezani i često se prelijevaju se iz jednog u drugi oblik.

RIZIK LIKVIDNOSTI

Rizik likvidnosti proizlazi iz postojeće ili očekivane nemogućnosti podmirjenja novčanih obveza o dospijeću. Obveze se podmiruju u novcu tako da je za likvidnost kućanstva važan iznos novca kojim raspolaže u trenutku kada obveze treba izvršiti. Dodatno, važan je i iznos druge vrlo likvidne imovine koja se može unovčiti kroz dva do četiri dana kako bi bila dostupna za podmirjenje dospjelih obveza. Iako je držanje značajnih iznosa likvidne imovine dobro s aspekta očuvanja likvidnosti, odnosno izbjegavanja situacija nelikvidnosti, držanje prekomjernih iznosa visoko likvidne imovine nosi oportunitetni trošak propuštenih prihoda koji su se mogli ostvariti ulaganjem u manje likvidnu imovinu s većim prinosom.

Rizik likvidnosti može se promatrati s različitih aspekata. Jedan od njih je tzv. rizik financiranja likvidnosti kao rizik da ekonomski subjekt neće biti u stanju ispunjavati očekivane i neočekivane sadašnje i buduće potrebe za novcem, a da ne utječe na vlastitu financijsku uspješnost (neto prihode). Vezan je uz upravljanje ročnom strukturom imovine i obveza, odnosno novčanim tokom kroz usklađenost novčanih primitaka i izdataka koji se trebaju izvršiti u određenom trenutku. U situaciji kada financiranje dospjelih izdataka nije moguće iz vlastitih izvora, manjak likvidnosti često se financira zaduživanjem ili prodajom određene imovine. No, time se stvaraju dodatni troškovi ili gube prilike za zaradu pa neadekvatno upravljanje tekućom likvidnošću i novčanim tokom stvara nepovoljne efekte na financijsku uspješnost, dok npr. u uvjetima opće oskudice likvidnosti (u bankovnom sustavu) zaduživanje može biti vrlo skupo.

Drugi aspekt promatranja rizika likvidnosti je tzv. tržišni likvidnosni rizik koji predstavlja rizik nemogućnosti brze i lake prodaje određene imovine po tržišnoj cijeni u slučaju određenog tržišnog poremećaja ili nedovoljne dubine tržišta. Primjerice, prije desetak godina nekretnine su predstavljale prilično likvidnu imovinu, što danas nije slučaj jer ih je teško pa i nemoguće prodati uz cijenu koju priželjkuju prodavatelji. Na sličan način pojedine dionice mogu biti vrlo likvidne, a druge prilično nelikvidne, dok je likvidnost na tržištima dionica (kao i različitih drugih oblika imovine) ujedno pod snažnim utjecajem smjena poslovnih i financijskih ciklusa. Rizik financiranja likvidnosti i tržišni likvidnosni rizik stoga se trebaju promatrati zajedno, kroz njihovu interakciju i u kontekstu faktora koji se na njih odražavaju (Drehmann i Nikolaou, 2009), a slična načela kojih se u upravljanju rizikom likvidnosti pridržavaju banke i druge financijske institucije (sukladno regulativi za upravljanje rizicima) trebali bi se pridržavati i građani u upravljanju osobnim financijama.

RIZIK DOHOTKA I RIZIK NEZAPOSLENOSTI

Raspoloživ dohodak od nesamostalnog rada temeljni je oblik stjecanja prihoda kućanstva pa njegov izostanak, zbog gubitka posla, kašnjenja plaća (nekoliko mjeseci i duže) ili nemogućnosti pronalaska posla, uzrokuje financijske, ali i emotivne šokove te prijete rizicima siromaštva i socijalne

isključenosti. Rizik siromaštva izražen je kod kućanstva koja ostvaruju vrlo niske dohotke, kućanstva s niskom stopom aktivnosti te radno neaktivnih osoba (Matković i Štulhofer, 2006). Dodatno, rizik dohotka i rizik siromaštva izraženiji su kod osoba starije dobi, odnosno umirovljenika. Odlaskom u mirovinu značajno se smanjuju prihodi pojedinca (kućanstva), a osoba ima i manji kapacitet za pronalaženje dodatnih izvora prihoda. Neizvjesnosti oko ostvarivanja prihoda postoji i kod drugih oblika prihoda (npr. prihoda od najma), kao i rizik da se postojeća financijska potraživanja neće moći naplatiti.

U uvjetima recesije tipično dolazi do pada dohotka i rasta nezaposlenosti. Izostanak ili smanjenje očekivanih dohodaka pojedinca umanjuje mogućnosti potrošnje, dovodi do iscrpljivanja ranije kumuliranih rezervi štednje te dovodi u pitanje urednu otplatu kredita i drugih obveza. Za potrebe zaštite od rizika smanjenja ili izostanka dohotka važno je štedjeti u razdoblju kada se ostvaruje veći dohodak (ponašati se protuciklično), formirati štednju za crne dane, kao i štednju za starost. Nadalje, potrebno je raspolagati različitim dodatnim kvalifikacijama, znanjima i vještinama koja omogućuju dobivanje drugog posla na tržištima gdje ne postoji zasićenje radom (Bejaković, 2009), kao i ostvarivanje dodatnog dohotka od honorarnog povremenog rada.

POREZNI RIZIK

Promjene poreznih propisa mogu značajno promijeniti atraktivnost ulaganja u pojedine oblike financijske i realne imovine. Ukoliko država uvede oporezivanje imovine i poreznim tretmanom obuhvati vlasnike stanova, kuća, vikendica ili zemljišta, atraktivnost ulaganja u nekretnine može se smanjiti. Slične učinke može izazvati oporezivanja kapitalnih dobitaka od ulaganja u dionice ili slične oblik imovine. Promjene u sustavu oporezivanja dohotka, u vidu smanjenja neoporezivog djela dohotka, povećanja poreznih stopa ili promjena poreznih razreda, mogu smanjiti ekonomsku snagu pojedinih kućanstva. Država ima pravo uvesti nove poreze, povećati postojeće trošarine na različite vrste proizvoda, ali isto tako više porezno opteretiti potrošnju, kao što je na primjer svojedobno zabilježeno povećanje stope PDV-a sa 22% na 23%, a potom sa 23% na

25%. Nedavno uvođenje poreza na kamate na štednju (od 2015.) te oporezivanje kapitalnih dobitaka (od 2016.) također su primjeri poreznog rizika odnosno gubitaka kućanstva zbog mogućih promjena u sustavu oporezivanja. Pri tome porezni propisi vezani uz oporezivanje kapitalnih dobitaka ne samo da mogu djelovati na manju atraktivnost ulaganja u dionice ili investicijske fondove pa time i kretanja na domaćem tržištu kapitala, nego mogu polučiti i donošenjem suboptimalnih odluka investitora o trenutku kada će izvršiti kupnja i/ili prodaju imovine, a s obzirom na činjenicu da porezna obveza postoji ako se dionice ili udjeli prodaju u razdoblju kraćem od tri godine od dana stjecanja.

Iako u stabilnim razvijenim gospodarstvima, države nisu sklone poticati financijsku nestabilnost i neizvjesnost kroz povećanje poreznih stopa ili značajne promjene u poreznom sustavu, u mladim tranzicijskim gospodarstvima opisane promjene događaju se relativno često te je porezni rizik prilično izražen. Ista situacija prisutna je i u Hrvatskoj gdje su promjene poreznih zakona česte, a porezni rizik vrlo izražen. Takva situacija negativno utječe na stabilnost poreznog sustava, ali i na stabilnost osobnih financija. Kao posljedica čestih izmjena, porezni obveznici često su neadekvatno informirani, što dovodi do neiskorištavanja potencijalnih oslobođenja i poticaja, nesvjesnog snošenja većih poreznih obveza, kao i problema pri podmirenju istih.

RIZICI NEOČEKIVANIH DOGAĐAJA I OSOBNI RIZIK

Rizik neočekivanih događaja oblik je heterogenog rizika koji obuhvaća cijeli spektar neočekivanih situacija poput migracije iz mjesta dotadašnjeg boravka zbog promjene karijere, rođenje djeteta, razvod braka, smrt supružnika, kvar na električnim instalacijama, nabavku novih uređaja, plaćanje kreditnih obveza kao jamac itd. Materijalizacija svih spomenutih rizika može se značajno odraziti na život pojedinca i članova njegove obitelji, kao i na financijsku situaciju kućanstva. Posebnu kategoriju unutar skupine ovih rizika predstavljaju tzv. osobni rizici koji su individualni i značajno variraju među pojedincima. Vezani su uz pojedinca ili kućanstvo i mogu biti karakteristični za neka kućanstva, a za druga ne. Važan segment osobnog rizika predstavlja sigurnost, a ona može biti upitna zbog porasta

kriminaliteta u društvu, mogućih ekoloških zagađenja, prirodnih nepogoda, promjene političkog uređenja, sukoba u društvu, obitelji i radnoj sredini, izbijanja građanskih nemira, ratova i drugih razloga. Osobni rizik također je vezan uz djelovanje individualnih unutarnjih snaga i slabosti, poput snage da se osoba nosi s izazovima života i promjene posla, pesimizma, depresije i sl. Primjer osobnog rizika je zdravlje pojedinca ili članova obitelji koje može biti ugroženo pod djelovanjem različitih čimbenika, a zbog čega se osoba može suočiti s nemogućnošću obavljanja poslova koji su do tada predstavljali redovni izvor prihoda.

U kontekstu navedenog treba biti svjestan da na sličan način kao što postoje „dobra“ i „loša“ vremena u smjeni poslovnih i financijskih ciklusa, postoje i faze osobnog životnog ciklusa uz koje se veže npr. rizik dugovječnosti koji zahtjeva pravovremeno formiranje štednje za starost. Uključenost pojedinca u prvi i drugi stup mirovinskog osiguranja stoga nije garancija buduće dostatne mirovine, a u oba slučaja postoji i rizik promjene zakonske regulative.

UPRAVLJANJE RIZICIMA U OSOBNIM FINANCIJAMA

Rizici u osobnim financijama akumuliraju se i materijaliziraju zbog sličnih razloga kao i u svijetu poslovnih financija, odnosno manifestiraju se na isti ili vrlo sličan način. Međutim, dok banke i velika poduzeća imaju specijalizirane odjele za upravljanje rizicima, lakšu dostupnost i nižu cijenu korištenja instrumenata za zaštitu od financijski rizika, kao i mogućnost prenošenja troškova i gubitaka pojedinačnih rizika kroz cijenu proizvoda na svoje kupce i klijente, u financijama kućanstva, to nije slučaj. Kako bi se izbjegli financijski šokovi, formirale rezerve za očuvanje stabilnosti te pravovremeno pripremlilo na učinke materijalizacije rizika koji se ne mogu izbjeći ili su svojevrijem (i ugovorno) preuzeti, svijest o rizicima u osobnim financijama ne smije biti ništa manja nego u poslovnim financijama. Osobne financije nemaju eksterni nadzor, nema sustava korporativnog upravljanja kao u poduzeću, ali to nipošto ne znači da osobne financije smiju ostati bez nadzora. Rizicima koji se u njih vežu treba upravljati, a kada to nije moguće treba ih izbjegavati ili barem svesti na minimum.

Sustav upravljanja rizicima predstavlja sveobuhvatnost strukture, pravila i postupaka za utvrđivanje, mjerenje (procjenjivanje), ovladavanje, praćenje i izvještavanje o izloženosti rizicima odnosno mogućem gubitku u cjelini. U osobnim financijama, pojam kultura rizika obuhvaća opću svjesnost o različitim oblicima rizika kojim je izloženo kućanstvo te odgovarajući odnos i ponašanje svih članova kućanstva prema riziku, uzimajući u obzir i sklonost preuzimanju rizika. Sklonost preuzimanju rizika je razina rizika koju kućanstvo smatra prihvatljivim preuzeti (tolerancija rizika) u ostvarenju svoje financijske strategije i postavljenih ciljeva u postojećem okruženju.

Ne postoji način kojim bi se svaki rizik učinkovito eliminirao. Međutim, postoje tehnike kojima pojedinci i kućanstva mogu izbjeći, smanjiti ili štititi sebe i svoju obitelj od rizika. Konkretno, pojedincima su na raspolaganju četiri opcije (Kapoor i suradnici, 2004.): (1) preuzeti rizik; (2) izbjegavati rizik; (3) podijeliti rizik; (4) prenijeti rizik na nekog drugog.

U situaciji kada je rizik mali, ili kada troškovi nisu previsoki, lako je preuzeti rizik. Ipak, vrlo često preuzimanje rizika biva iznimno kompleksno i suviše skupo, stoga je neophodno pronaći način efikasnog upravljanja rizicima. S ciljem efikasnog upravljanja rizicima pojedinci bi trebali posjedovati i aktivno primjenjivati financijska znanja i vještine te primjenjivati tehnike aktivnog planiranja i upravljanja osobnim financijama.

FINANCIJSKA PISMENOST KAO PREDUVJET ZA EFIKASNO UPRAVLJANJE RIZICIMA

Vrlo bitna odrednica uspješnog upravljanja osobnim financijama jest utvrđivanje određenih pretpostavki o gospodarstvu, prije nego se poduzmu konkretne akcije. Osobe koje postavljaju svjesne i eksplicitne pretpostavke o stanju gospodarstva često bivaju nagrađene povoljnim financijskim mogućnostima. Da bi pojedinci mogli donositi informirane i utemeljene pretpostavke o stanju u gospodarstvu, moraju biti financijski pismeni.

U akademskoj literaturi, financijska pismenost dobila je mnoštvo značenja. Prema Cvrlje (2014.) financijska pismenost je kombinacija stečenog

financijskog znanja i usvojenih financijskih vještina koje su potrebne za učinkovito upravljanje financijskim resursima s ciljem postizanja dugoročne financijske sigurnosti. Drugim riječima, financijska pismenost podrazumijeva razumijevanje i primjenu znanja i vještina iz područja osobnih financija. Pretpostavka je da su osobe koje imaju višu razinu financijskog znanja i financijskih vještina uspješnije u upravljanju vlastitim financijama, što podrazumijeva i učinkovitije upravljanje financijskim i makroekonomskim rizicima.

Hogarth i sur. (2003.) i Hilgert i sur. (2003.) u svim istraživanjima dokazuju postojanje pozitivne veze između financijskog znanja i upravljanja financijama kućanstva. Njihova istraživanja pokazuju da su osobe koje su ostvarile loše bodove na testu financijskog znanja, također ostvarile niske bodove prema indeksima financijskog ponašanja. Courchane i Zorn (2005.) u svom radu razvijaju nešto kompleksniji model koji povezuje financijsko znanje s financijskim ponašanjem i kreditnom sposobnosti, kao financijskim ishodom ponašanja. Oni su potvrdili da nedostatak znanja i obrazovanja kućanstava, glede ključnih pitanja iz osobnih financija, doprinosi pogreškama koje kućanstva čine, dok. Lusardi i Mitchell (2006., 2011a) potvrđuju postojanje pozitivne veze između financijskog znanja i planiranja mirovine. Nalazi njihovog rada značajni su s obzirom na to da planiranje smatraju značajnim pretkazivačem bogatstva te zaključuju kako za osobe koje su sklone planiranju postoji veća vjerojatnost da će kumulirati bogatstvo (Ameriks i sur., 2003.; Lusardi i Mitchell, 2007a; 2011.).

Brojna istraživanja bavila su se vezom numeričkih vještina i financijskih ishoda. Rezultati analiza ove problematike ukazali su na postojanje pozitivne veze između spomenutih varijabli te su ukazala da nedostatak matematičkog ili numeričkog znanja i vještina pojedinca može imati značajan negativan utjecaj na njegovo financijsko blagostanje (Banks i sur., 2010.; Smith i sur., 2010.). Cvrlje (2014.) je u svom istraživanju testirala utjecaj financijske pismenosti na različite aspekte učinkovitog i razboritog korištenja i raspolaganja financijskih resursa te je dokazala pozitivnu povezanost između razine financijske pismenosti i uspješnosti u upravljanju osobnim financijama. Iz sveg navedenog, evidentno je kako razina stečenih financijskih znanja i vještina ima snažan utjecaj na

uspješnost u upravljanju osobnim financijama, što uključuje i aktivno upravljanje svim vrstama financijskih i makroekonomskih rizika koji utječu na blagostanje kućanstava.

AKTIVNO PLANIRANJE I UPRAVLJANJE OSOBNIM FINACIJAMA KAO NAČIN EFIKASNOG UPRAVLJANJA RIZICIMA

Za uspješno upravljanje osobnim financijama neophodna je precizna evidencija svih financijskih promjena u određenom razdoblju. Promjene svakako uključuju utjecaj djelovanja financijskih i makroekonomskih rizika na blagostanje kućanstva. Prema Garmanu i Forgueu (1991.), uspješno upravljanje osobnih financija započinje izradom tri financijska plana; (1) plana potrošnje, (2) plana zaštite od rizika i (3) plana akumulacije kapitala, na temelju kojih će se donositi odluke o financijskim pitanjima i poduzimati određene akcije koje su uključene u kategoriju ulaganja napora u upravljanje osobnim financijama.

U modelu koji su kreirali, prihodi, troškovi života, ekonomski podaci, oglašavanje i standardi usporedbe predstavljaju varijable koje utječu na napore poduzete u planiranju i upravljanju osobnim financijama. Osim toga, na napore u planiranju i upravljanju, značajno može utjecati i neposredna okolina u kojoj kućanstvo funkcionira, kao i spomenuta tri osnovna financijska plana kućanstva. Financijski plan potrošnje podrazumijeva sustavno i kontinuirano praćenje svih troškova kućanstva. Nadalje, financijski plan zaštite od rizika uključuje prepoznavanje potencijalnih opasnosti iz okoline pojedinca/kućanstva i donošenje odluka o načinima zaštite od istih. Primjerice, ukoliko se ustanovi visoki rizik od pojave inflacije, pojedinac može donijeti odluku o indeksaciji potraživanja ili oblicima kapitalizacije koji (kroz kamate) čuvaju realnu vrijednost novca. Financijski plan akumulacije kapitala predstavlja detaljan plan razrade načina povećanja neto štednje i povećanja ukupne neto imovine kućanstva. Upravljački naponi uključuju raznovrsne aktivnosti planiranja, praćenja, donošenja odluka, implementacije i kontrole te bi naposljetku trebali rezultirati ostvarenjem financijskih ciljeva.

Kako bi se adekvatno zaštitila od potencijalnih rizika i opasnosti, kućanstva bi trebala kreirati i održavati detaljni financijski plan te ga prilagođavati sukladno stanju u ekonomiji, očekivanjima za neposrednu budućnost, životnoj situaciji te ostalim ekonomskim, sociološkim i psihološkim čimbenicima. Kreiranje i održavanje detaljnog financijskog plana može povećati kvalitetu života pojedinca i povećati njegovo zadovoljstvo, eliminirajući nesigurnost glede budućih potreba i izvora sredstava. Specifične prednosti osobnog financijskog planiranja iz perspektive pojedinca ili kućanstva su brojne, uključujući: povećanje efektivnosti u stjecanju, korištenju i zaštiti vlastitih financijskih izvora tijekom životnog vijeka; povećanje kontrole nad raznovrsnim financijskim pitanjima i rizicima kroz izbjegavanje prezaduženosti, osobnog bankrota i ovisnosti o drugima po pitanju ekonomske sigurnosti; poboljšanje osobnih veza zahvaljujući dobro isplaniranim i učinkovito iskomuniciranim financijskim odlukama; osjećaj slobode od financijskih briga zahvaljujući predviđanju budućnosti, nadolazećih troškova i ostvarivanja ekonomskih ciljeva (Kapoor i sur., 2004.). Sam proces kreiranje financijskog plana kućanstva uključuje sljedeće aktivnosti: (1) kreiranje budžeta i upravljanje novčanim tijekom; (2) planiranje porezne pozicije; (3) planiranje srednjoročnih i dugoročnih ulaganja; (4) planiranje mirovine; (5) upravljanje rizicima; (6) upravljanje nekretninama.

U kontekstu zaštite kućanstva i procjene stanja u gospodarstvu, najvažnija aktivnost jest upravljanje rizicima. U zaštiti od potencijalnih rizika iznimno važnu ulogu ima klasična štednja i tzv. „štednja za crne dane“. Vrijeme tijekom kojeg treba akumulirati štednju su godine ekspanzije popraćene većim dohocima i prilikama za njegovo povećanje. Tada se trebaju kumulirati rezerve koje će se po potrebi koristiti tijekom razdoblja recesije, odnosno olakšati nošenje s nepovoljnim ekonomskim kretanjima te povećati otpornost kućanstva na financijske šokove. To znači da financijsko ponašanje subjekta treba biti protuciklično; smanjivati i kontrolirati nagone za pretjeranom potrošnjom ili nepotrebnim ulaganjima u dobrim vremenima te stvarati financijske zalihe za loša vremena, kako kućanstvo ne bi bilo izloženo pritisku na pad potrošnje i investicija u godinama recesije, odnosno izloženo riziku siromaštva.

Financijski planeri obično savjetuju formiranje fonda štednje za crne dane dovoljnog za pokriće tri do šest mjeseci uobičajene razine mjesečnih izdataka kućanstva (uključujući rashode za potrošnju ali i mjesečne otplate kredita). To su sredstva koja bi se trebala nalaziti na štednom računu, u obliku oročenih depozita, ili u nisko-rizičnim otvorenim investicijskim fondovima koji omogućuju brzu prodaju udjela bez gubitaka.

UMJESTO ZAKLJUČKA

Pored klasične štednje, pojedinci i kućanstva od rizika se mogu štititi korištenjem drugih štedno-ulagačkih proizvoda. U tom kontekstu, posebno važan proizvod predstavlja životno osiguranje. Osiguranje je jedan od suvremenih oblika zaštite pojedinca spram rizika nastupa neočekivanih događaja. Koristi se u svrhu zaštite pojedinaca, poslovnih subjekata i gospodarskog razvoja od ekonomski štetnih posljedica prirodnih sila ili nesretnog slučaja. Smisao i svrha osiguranja ostvaruje se unaprijed prikupljenim sredstvima koja se koriste kasnije za nadoknadu materijalnih i nematerijalnih gubitaka ili šteta. Ulaganje sredstava u životno osiguranje smatra se posebno pogodnim za osobe koje imaju djecu, odnosno nasljednike (npr. koji se javljaju u smislu uzdržavanih osoba). Naime, kada se radi o višečlanim kućanstvima, posebice kada je zaposlena samo jedna osoba, a kućanstvo ima stambeni kredit, živi u unajmljenoj nekretnini ili planira odlazak djece na fakultet, životno osiguranje može biti korisno za popunjavanje financijskog jaza u slučaju nastupa nesposobnosti za rad, invaliditeta ili smrti glavnog skrbnika obitelji. U protivnom, ukoliko se radi o samcu ili obitelji bez djece, ulaganje u druge oblike štednje ili investicija može biti više isplativo za kućanstvo (Cvrlje, 2014.).

Osim opisane aktivnosti upravljanja rizicima, u procesu zaštite pojedinca veliku važnost imaju i sve ostale financijske aktivnosti, obzirom na njihovu međusobnu povezanost. U konačnici, po sastavljanju financijskog plana važno je znati kako financijski plan kućanstva sastavljen u jednom makroekonomskom okruženju traži određene promjene u novonastalim okolnostima. Kako su okolnosti promjenjive, važno je s vremena na vrijeme provoditi recenziju vlastitog financijskog plana, uz sagledavanje svih novoizraženih rizika i prijetnji koje stoje na putu ostvarenja financijskih ciljeva

te po potrebi izvršiti reviziju plana financijskih aktivnosti i nadogradnju poduzete strategije. Pri tome treba imati na umu da su smjene „dobrih“ i „loših“ faza cikličkih kretanja prirodno obilježje ekonomskog sustava, financijskih tržišta i brojnih fenomena u prirodi, a kao takve postoje i u životu pojedinca. Stoga pri planiranju financijskih aktivnosti (posebno onih dugoročnijeg karaktera), treba voditi računa o smjeni faza uzleta i padova u poslovnom i financijskom ciklusu koje se mogu značajno odraziti na tržišnu vrijednost različitih oblika imovine, kretanje kamatnih stopa i deviznih tečajeva, zaposlenost i nezaposlenost, odnosno mogućnosti potrošnje, štednje i otplate kredita.

Uz svaku financijsku odluku veže se jedan ili više faktora rizika, dok njihovo zanemarivanje može rezultirati značajnim gubicima. S obzirom na brojnost spomenutih ekonomskih rizika, kao i onih koji kroz tekst nisu posebno spomenuti poput rizika nesolventnosti i drugih, izgleda kao da se popisu rizika ne nazire kraj. I naš osobni život prepun je rizika izvanrednih događaja od onih lijepih poput vjenčanja i rođenja djece do onih ružnih poput smrti, kazna ili bolesti. Međutim, rizik nije nužno pojam koji ukazuje samo na loše okolnost. Rizik i šansa su lice i naličje iste situacije, a prvenstveno o pojedincu osobno ovisi kako će ih i koliko implementirati u vlastitom interesu.

LITERATURA

1. Ameriks, J., Caplin, A., Leahy, J. (2003). Wealth accumulation and the propensity to plan. *Quarterly Journal of Economics*. 118 (3). 1007-1047.
2. Banks, J., O'Dea, C., Oldfield, Z. (2010). Cognitive function, numeracy and retirement saving trajectories. *Economic Journal*. 120(548). 381-410.
3. Bejaković, P. (2009). Vodič za socijalnu uključenost. Institut za javne financije. Zagreb.
4. Courchane, M. J., Zorn, P. M. (2005). Consumer Literacy & Credit Worthiness.
5. Cvrlje, D. (2014). Povezanost koncepta financijske pismenosti s uspješnošću upravljanja osobnim financijama. Doktorska disertacija. Zagreb.
6. Drehmann, M.; Nikolaou, K. (2009). Funding liquidity risk. ECB. 2009. Working paper series. no. 1024.
7. Garman, E. T., Fogue, R. E. (1991). *Personal finance*. 3rd ed. Houghton Mifflin Company. Boston.

8. Hilgert, M. A., Hogarth, J. M., Beverly, S. G. (2003). Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior. Federal Reserve Bulletin. 309-322.
9. Hogarth, J. M., Beverly, S. M., Hilgert, M. (2003). Patterns of Financial Behaviors: Implications for Community Educators and Policy Makers. Federal Reserve System Community Affairs Research Conference.
10. Kapoor, J. R., Dlabay, Les. R., Hughes, R. J. (2004). Personal Finance. McGraw-Hill.
11. Lusardi, A., Mitchell, O. (2006). Financial literacy and planning: implications for retirement wellbeing. Pension Research Council. The Wharton School. Working Paper.
12. Lusardi, A., Mitchell, O. S. (2007a). Baby Boomer Retirement Security: The Role of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth. Journal of Monetary Economics. 54. 205-224.
13. Lusardi, A., Mitchell, O. S. (2011a). Financial literacy and planning: implications for retirement wellbeing. U Lusardi, A., Mitchell, O. S.(2011). Implications for retirement security and the financial marketplace. Oxford University Press. 17-39.
14. Matković, T.; Štulhofer, A. (2006). Socijalna isključenost u Hrvatskoj – empirijska analiza. U Stare, N.; Ofak, L., Šabić, Š. (ur). Siromaštvo, nezaposlenost, socijalna isključenost. UNDP. Zagreb.
15. Shefrin, H. (2000). Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing. Harvard Business School Press. Boston.
16. Smith, J., McArdle, J., Willis, R. (2010). Financial decision making and cognition in a family context. *Economia Journal*. 120(548). 363-390.