

ACTA
UNIVERSITATIS
CAROLINAE

IURIDICA 3/2009

MORÁLNÍ HAZARD: VYMEZENÍ, PŘÍČINY A DŮSLEDKY

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE
NAKLADATELSTVÍ KAROLINUM
2010

Vědecký redaktor: doc. PhDr. JUDr. Ilona Bažantová, CSc.

Recenzovali: JUDr. Radim Boháč, Ph.D.
doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA

Toto číslo vychází jako výstup výzkumného záměru MSM 002160804 „Kvantitativní a kvalitativní proměny právního řádu na počátku 3. tisíciletí – kořeny, východiska a perspektivy“.

OBSAH

<i>Jan Urban: Fenomén morálního hazardu</i>	7
<i>Pavel Seknička: Nejistota, riziko a morální hazard v podnikání a současná globální finanční krize</i>	15
<i>Ilona Bažantová: Morální hazard a „TOO BIG TO FAIL“. Pohled do historie</i>	25
<i>Lenka Jurošková: Morální hazard v souvislosti s globální finanční krizí</i> . . .	33
<i>Aleš Borkovec: Morální hazard: Pohled skeptika</i>	43
<i>Zdeněk Hraba: Morální hazard v české právní praxi</i>	55

FENOMÉN MORÁLNÍHO HAZARDU

JAN URBAN

„Morální hazard“, termín, který až do nedávna vyskytoval spíše jen v učebnicích, se stal pod vlivem událostí posledních let jedním z nejfrekventovanějších národohospodářských pojmů. Morálnímu hazardu je přičítána vina za vznik finanční krize, na jeho nebezpečí však oprávněně poukazují i kritici záchranných opatření vlád, snažících se krizi čelit. S morálním hazardem se lze setkat i při postupech používaných při řízení podniků a odměňování jejich vedoucích představitelů. Článek se zabývá podstatou, příčinami a hlavními důsledky morálního hazardu včetně možností jeho omezení.

I. POJEM MORÁLNÍ HAZARDU

Morální hazard označuje jednu z podob tržního selhání, jejíž význam v moderních ekonomikách roste. Pozornost vůči morálnímu hazardu a jeho důsledkům podstatně zvýšila finanční a ekonomická krize z let 2008–2009.

Termín „morální hazard“ je historický.¹ Pochází z pojištnictví a z dnešního pohledu je poněkud nešťastný. Nesouvisí totiž s „hazardem“ v běžném slova smyslu a nemusí mít nic společného ani s morálkou. Historicky (již od 17. století) sloužil anglickým pojišťovnám k označení pojistných rizik nesouvisejících s přírodními či jinými nekontrolovatelnými událostmi, ale se změnou chování pojištěných osob poté, co pojištění uzavřeli. Byl označením pro možný nebo dokonce pravděpodobný pokles jejich odpovědnosti či opatrnosti ve vztahu k rizikům, jejichž důsledky (náklady) po uzavření pojistné smlouvy již nenesou. Není přitom podstatné, zda ke změně jejich chování ve vztahu k riziku dochází vědomě nebo nevědomě.

Komerční pojišťovny se vzniku morálního hazardu, který zvyšuje jejich náklady, snaží tradičně bránit prošetřováním pojistných událostí a spoluúčastí pojištěného na jejich nákladech. Morální hazard může být v případě některých pojistných rizik natolik vysoký, že možnost (komerčního) pojištění prakticky znemožňuje.

¹ „Moral Hazard“. International Encyclopedia of the Social Sciences. Thomson Gale 2008.

Do ekonomické teorie vstoupil morální hazard v 60. letech minulého století,² a to jako obecné označení pro **situace či okolnosti, podporující rizikové či vysoce spekulativní chování ekonomických subjektů**. Prostor pro morální hazard se otevírá všude tam, kde lidé či podniky vědí, že nebudou muset nést (plné) důsledky či náklady svého chování nebo rozhodování, tj. věří-li, že v případě, kdy se v důsledku svého riskantního chování dostanou do problémů, je z jejich potíží někdo „vytáhne“. Z národohospodářského pohledu však svým chováním vytvářejí zvýšené náklady, které za ně dříve nebo později nesou ostatní.

Sklon k „morálnímu hazardérství“, tj. rizikovému nebo méně obezřetnému chování, roste především tehdy, mohou-li lidé či podniky na svém riskantním chování za příznivých okolností podstatně vydělat. K tomu došlo v posledních letech především ve finančním sektoru ekonomiky.

II. MORÁLNÍ HAZARD JAKO SELHÁNÍ TRHU

Situace, kdy ekonomické subjekty přenášejí nepříznivé důsledky svého riskantního chování na své partnery, vedou ze společenského hlediska k redistribuci příjmu či bohatství. Z národohospodářského pohledu jsou však i jednou z forem **selhání trhu, tedy situace, kdy subjekt trhu nenese všechny náklady nebo nezískává všechny výnosy svého počínání, a chová se proto způsobem, který je z jeho pohledu racionální, nepřispívá k růstu blahobytu společnosti jako celku**. Celkové národohospodářské náklady jeho počínání jsou totiž vyšší než hodnota, kterou sám získává.

Možnost zbavit se nepříznivých důsledků špatného rozhodování jejich přenesením na jiné totiž mění chování ekonomických subjektů: zvyšuje sklon k rizikovým operacím a vede v praxi k tomu, že namísto racionálního zvažování možných rizik se subjekty při svém rozhodování řídí spíše možnostmi či nemožnostmi přenést případné negativní důsledky vlastního rozhodnutí na jiné. Současně s tím se snaží přednostně vytvářet takové obchodní vztahy, které morální hazard umožňují. Ziskový motiv tak namísto růstu bohatství vede k neproduktivním aktivitám s vysokými celospolečenskými náklady.

Morální hazard je i nadále spojován především s různými formami pojištění, ať již komerčního nebo veřejného. Vedle „tradičního“ morálního hazardu (označovaného též jako morální hazard ex ante), kdy pojištění zvyšuje sklon pojištěného k riskantnímu jednání, může v tomto odvětví docházet i k morálnímu hazardu ex post. Pojištění v tomto případě sice k růstu rizikového jednání nevede, posiluje však sklon čerpat určité služby, které má pojištěná osoba „předplaceny“, například služby zdravotní péče.

Nebezpečí vzniku morálního hazardu je například v USA jedním z důvodů, proč se americké vlády dosud dlouhodobě bránily zavedení všeobecného zdravotního pojiště-

² Arrow, Kenneth J.: The Economics of Moral Hazard: Further Comment. In Essays in the Theory of Risk Bearing. Amsterdam, North Holland 1971; Pauly, Mark V.: The Economics of Moral Hazard. American Economic Review, 1968, 58, str. 531–537; Mirrlees, J. A.: The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior: Part I. Review of Economic Studies, 1999, 6 (1), str. 3–21.

ní, ale i pojištění proti nezaměstnanosti.³ Důvodem byla či je představa, že toto pojištění je zdrojem morálního hazardu, jehož projevem je v prvním případě pokles obezřetlosti k vlastnímu zdraví a tendence k nadspotřebě zdravotní péče, ve druhém případě pak snížení zájmu aktivně hledat nové zaměstnání.

K výskytu morálního hazardu však dochází i v dalších oblastech trhu, a to spontánně i pod vlivem státních zásahů do ekonomiky. Vzniká především tehdy, mají-li ekonomické subjekty možnost přenést důsledky (zvýšené náklady, ztráty) svého riskantního chování, na své obchodní partnery, a to bez jejich vědomí.

Jde většinou o situace, kdy jedna strana transakce disponuje informacemi, které druhá strana, jež za možné negativní důsledky zvýšeného rizika platí, postrádá nebo nemá možnost získat (tzv. informační asymetrie). Může jít například o informace o skutečných záměrech, které první strana chová, o skutečných vlastnostech výrobků či služeb, například o skutečné hodnotě finančních „produktů“ apod.

Zdrojem morálního hazardu se mohou stát i situace, kdy podnikový, zpravidla vrcholový management může přenášet důsledky svého riskantního nebo neuváženého rozhodování na podnikové vlastníky či investory. K těmto podmínkám dochází zejména tehdy, mají-li vlastníci jen omezenou možnost podnikový management účinně kontrolovat nebo jsou-li jejich náklady spojené sledováním managementu a vynucováním jeho „rozumně“ riskantního rozhodování poměrně vysoké.

III. MORÁLNÍ HAZARD NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Právě k těmto činnostem docházelo v posledních letech především ve finančním sektoru ekonomiky. Rostoucí specializace finančních institucí, zvyšující se složitost obchodovaných produktů (podle odhadů odborného tisku většina ředitelů podniků, ale i finančních institucí nerozumí povaze finančních derivátů a dalších složitějších produktů, se kterými jejich podniky obchodují, nedokáže proto o nich správně rozhodovat), i snížená možnost kontroly managementu ze strany vlastníků vytvořily pro morální hazard velmi příhodné podmínky.

Pro řadu úvěrových institucí, zvláště pak institucí poskytujících široce rozšířené hypoteční úvěry, tak při poskytování půjček nebylo rozhodující posouzení schopnosti dlužníků tyto úvěry splácet. Podstatnou se stala především možnost prodat poskytnuté úvěry (ať již otevřeně nebo skrytě) jakožto aktiva, tj. v podobě cenných papírů těmito úvěry krytých, jiné finanční instituci, získat na ně záruku od některé ze státních úvěrově-garančních společností, nebo je pojistit u některé z velkých pojišťovacích firem. „Černý Petr“ rizika finančních ztrát spojených se špatnými úvěry tak postupně přecházel z jedné instituce na druhou, až nakonec skončil v rukou státu, tj. daňových poplatníků.

Důsledkem morálního hazardu na finančních trzích se v posledních letech stala ojedinelá kumulace špatných finančních rozhodnutí, která vyústila ve finanční a posléze

³ Zeckhauser, Richard: Medical Insurance: A Case Study of the Tradeoff Between Risk Spreading and Appropriate Incentives. *Journal of Economic Theory*, 1970, 2 (1), str. 10–26.

i hospodářskou krizi. K hloubce této krize přispělo špatné řízení řady předních finančních institucí, ale i to, že jim toto řízení vzhledem ke slabému dohledu vlastníků i regulatorních orgánů poměrně dlouho procházelo.

Paradoxně však k němu přispěla i konkurence mezi finančními institucemi a chování investorů, které přispívaly k tlaku na management těchto institucí vstupovat do potenciálně výnosných, současně však vysoce rizikových operací. Podepsal se na ní také i morální hazard v jednání ratingových firem, jež nijak většinou nijak nenesly důsledky svého nesprávného hodnocení kvality finančních institucí

IV. MORÁLNÍ HAZARD ZÁCHRANNÝCH OPATŘENÍ

Morální hazard, který snižuje opatrnost vůči rizikům, však nevzniká jen jako selhání trhu. **Zdrojem morálního hazardu může být i politika státu.** Specifický morální hazard vytváří především pomocná ruka či záchranná síť státu, ať již vlády nebo centrální banky, uplatňovaná vůči velkým podnikům, jež vychází z hesla „too big to fail“. Jde o přesvědčení, že kolaps velkých („systémově důležitých“) podniků, především bank, nelze z politických či národohospodářských důvodů dopustit, neboť by vedl k řetězové reakci a vyvolal krach řady dalších podniků, případně ohrozil bankovní strážatelé.

Bankovní strážatele lze účinně chránit pojištěním vkladů. Možnost velkých finančních společností přenášet rizika svého rozhodování na stát, označovaná někdy jako „sociální pojištění velkých podniků“ („corporate welfare“), však vytváří výrazný morální hazard. Cítí-li tyto podniky, že jsou proti nepříznivým důsledkům svého rizikového rozhodování, například poskytování špatných úvěrů, zajištěny, jejich sklon k neopatrnému rozhodování roste. S ním se zpravidla zvyšují i jejich ztráty, které stát dříve nebo později přebírá. Politika státu na podporu velkých společností proto hraničí často se subvencováním neodpovědnosti. Podniky, vůči kterým vlády uplatňují politiku „too big to fail“, mohou navíc záchrannou síť státu přenášet i na své obchodní partnery, především věřitele. Půjčka těmto společnostem se stává prakticky půjčkou bez rizika a politika „too big to fail“ tak zvýhodňuje pozici velkých společností i na finančním trhu.⁴

Tak například největší světová pojišťovna AIG, která hromadně pojišťovala deriváty bank a kterou před krachem zachránila rozsáhlá pomoc americké centrální banky, vyplatila nakonec firmám, jejichž deriváty pojistila, jejich plnou nominální hodnotu, přestože tyto deriváty byly na trhu prakticky neprodejně. Přitom s postiženými bankami šlo vyjednávat, protože v případě krachu AIG by nedostaly skoro nic.

Předmětem oprávněné kritiky záchranných opatření, kterými vlády velkým společnostem pomáhají, je však pochopitelně i dvojí měřítko, které při jejich záchraně používají. Zatímco stát – na jedné straně – nechrání drobné dlužníky, například fyzické osoby (zpravidla s odůvodněním, že měli být schopni posoudit, že přijatý úvěr nebu-

⁴ Restructuring banks: The living dead, The Economist, Nov 5th 2009; Splitting up banks: Too big to bail out, The Economist, Oct 22nd 2009.

dou moci splácet), chrání na straně druhé velké dlužníky, například banky, které měly v porovnání s dlužníky z řad fyzických osob pro posouzení rizik svého rozhodování podstatně lepší možnosti.

Prostředky, které byly na záchranu velkých firem v průběhu poslední finanční a hospodářské krize ve světě uvolněny, představují největší transfer bohatství v dějinách. Jejich cílem se stávají nejen komerční banky, ve kterých státy tradičně chrání vložené úspory, ale i investiční banky, které žádné vkladatele nemají, a další podniky, u kterých krize obnažila jejich dlouhodobě špatné rozhodování.

V neprospěch přijatých záchranných opatření hovoří i fakt, že největší ochranu poskytly těm, kteří se na „morálním hazardérství“ podíleli v nejvyšší míře, a to představitelům vrcholového managementu. Na rozdíl od zaměstnanců, kteří při záchraně firem ztratili často svá místa, ale i vlastníků, kteří přišli o své investice, měli tito manažeři pro svá riziková rozhodnutí podstatně více znalostí a zkušeností. Většina z nich však při kolapsu ani záchraně jejich firem přilíhla velkou ztrátu neutrpěla.

V. MORÁLNÍ HAZARD V ŘÍZENÍ PODNIKŮ

Zvýšený výskyt neodpovědného či příliš riskantního chování firem, na který současná krize upozornila, nesouvisí jen s chováním podniků navenek. K projevům morálního hazardu, tedy neefektivnostem plynoucím z přenášení, dochází často i uvnitř podniků. Souvisí se způsobem jejich řízení, především s uplatňováním a prosazováním odpovědnosti za přijatá rozhodnutí jejich vedoucích představitelů.

K morálnímu hazardu v managementu může dojít, jsou-li manažeři a/nebo jejich útvary (v některých případech však i výkonní zaměstnanci) chráněni před důsledky svých špatných rozhodnutí. Tato situace může nastat především tehdy, nemohou-li být manažeři ze své pozice odvoláni, například proto, že požívají zvláštní ochrany ze strany osoby stojící na vyšším stupni podnikové hierarchie nebo ze strany vlastníka (často státu). Může to být například i proto, že řeší úkoly, které vyšší management či vlastník chová ve zvláštní oblibě.

Podobná situace může nastat i v podmínkách, kdy je financování určitých projektů nebo úseků firmy prakticky nezávislé na jejich výsledcích, kdy není vyvozována odpovědnost z neúspěšnosti projektů, kdy není jasné stanovené, kdo je za určité úkoly, projekty nebo výsledky odpovědný nebo kdy může docházet při přenosu nákladů mezi jednotlivými projekty nebo útvary firmy.

K obdobným podmínkám směřují i podniky, které nejsou schopny včas změnit svá rozhodnutí, ukážou-li se být nesprávná, které problémy řeší až tehdy, hrozí-li přerůst v krizi, věnují příliš velkou pozornost nepodstatným ukazatelům, sázejí na autoritativní styl řízení bez tolerance k nesouhlasnému názoru, mají problém s informovaností svých zaměstnanců, brání v komunikaci zdola nahoru nebo napříč firmou (takže o problémech v určité oblasti vědí všichni kromě podnikového vedení), které při rozhodování kladou větší důraz na dosažení konsensu než na podporu nových názorů apod.

VI. MORÁLNÍ HAZARD A ODMĚŇOVÁNÍ

Morální hazard mohou do řízení podniků vnášet i způsoby odměňování, především ty, které vytvářejí výrazně asymetrické motivace. Jde o způsob odměňování, který výrazně odměňuje úspěšnost, ale nijak podstatně nepostihuje neúspěch. Podobný dopad může mít i odměňování založené na krátkodobých výsledcích, a to v situaci, kdy úspěšnost rozhodnutí nelze z krátkodobého hlediska dostatečně dobře posoudit. Poslední léta ukázala, že oba aspekty odměňování se často vyskytovaly ve finančních institucích a staly jednou z příčin jejich problémů.

Problémem se tento způsob odměňování stává především v situacích, kdy ovlivňuje chování celého podniku, tj. kdy je typický pro odměňování vrcholového či vyššího managementu. Nejvýrazněji k tomu dochází, je-li toto odměňování z velké části založené na využívání akciových opcí.

Manažeři, jejichž plat je z velké části tvořen opční odměnou, mají podstatně větší sklon riskovat, například provádět rizikové akvizice či zvýšeně investovat do výzkumu, vývoje či nových zařízení. Ukáže-li se totiž jejich rozhodnutí jako úspěšné, mají možnost na základě svých opcí výrazně vydělat. Projeví-li se však jako neúspěšné, žádná reálná finanční ztráta jim (na rozdíl od podnikových vlastníků nebo investorů) nehrozí. Riziko neúspěchu jejich rozhodování totiž nese někdo jiný.

Projekty s vysokým možným výnosem se jim proto mohou jevit jako velmi zajímavé i v případě, kdy mohou skončit značnou ztrátou nebo kdy je tato ztráta poměrně pravděpodobná. Preference rizikových rozhodnutí je může vést i k tendenci nevěnovat prvním příznakům problémů dostatečnou pozornost nebo se je snažit bagatelizovat. Morální hazard, který tato situace vytváří, tak vede tomu, že riziko, do kterého jejich podniky vstupují, je neoprávněné.

VII. SHRNUTÍ A VÝCHODISKA

Jedním z principů tržní ekonomiky je tendence odměňovat subjekty, které jsou schopny či ochotny nést rizika. Riskantní rozhodnutí, jsou-li inovativní a úspěšná, totiž většinou přinášejí i nejvyšší míru zisku. V této motivaci spočívá jeden z důležitých zdrojů úspěšnosti tržního hospodářství.

Tržní ekonomika je však současně založena na tom, že ekonomické subjekty nesou za svá rozhodnutí plnou odpovědnost. Podniky, které chtějí dosáhnout vyššího zisku, musejí riskovat, proti riziku spojenému se špatným investováním se však nemohou pojišť, což je vede vyšší opatrnosti. Morální hazard, který tento princip oslabuje a sklon k rizikovému jednání často neúměrně zvyšuje, může mít proto vážné národohospodářské důsledky.

Výskyt morálního hazardu se vlády snaží v poslední době omezit snahou o navrhování přísnějších regulačních pravidel, platných především pro finanční instituce, která by riskantnímu rozhodování nastavila určité mantinely.

Tato regulace však není jednoduchá. Nemůže spočívat v paušálním zákazu některých finančních produktů či operací, například finančních derivátů nebo burzovních

obchodů typu „prodeje na krátko“ (short-selling), která finanční rizika zvyšují; tyto operace jsou pro fungování trhů nezbytné. Podrobnější analýza (vyhodnocování rizik) jednotlivých operací je však zpravidla nad odborné i kapacitní možnosti regulátorů. Problémem regulátorů je i jejich závislost na informacích od regulovaných subjektů a často i osobní vztahy s jejich představiteli. Jako nadějnější se proto jeví regulace motivací manažerů finančních subjektů, snažící se bránit výrazně asymetrickým způsobům jejich odměňování.

Zásahy vlád však morální hazard současně podporují, a to sklonem chránit podniky, které jsou „na bankrot příliš velké“. Trhy však nelze chránit tím, že princip odpovědnosti za rizikové rozhodnutí opustíme. Morální hazard, který podpora velkých firem vytváří, upozorňuje i na národohospodářský význam protimonopolního zákonodárství, jehož cílem by neměla být jen ochrana spotřebitelů, ale i ochrana státu před podniky s příliš velkou tržní silou.

Rozsah morálního hazardu, který záchranná opatření vlád vytváří, bude záviset na tom, nakolik budou vnímána jen jako zcela mimořádná záležitost, a do jaké míry se z poskytované záchrany podaří vyloučit ty, kteří jsou za špatná rozhodnutí podniků odpovědní. Již dnes se však zdá, že zjištění bankovních manažerů, že jejich instituce jsou „příliš velké na to, aby mohly zkrachovat“, bude mít pro světovou ekonomiku z dlouhodobého hlediska horší důsledky, než kdyby vlády či centrální banky nechaly riskantně se chovající finanční instituce zkrachovat, tj. kdyby následky jejich bankrotů nesli jejich akcionáři a manažeři a nikoli daňoví poplatníci.

LITERATURA

- Arrow, K. J. The Economics of Moral Hazard: Further Comment. In *Essays in the Theory of Risk Bearing*. North Holland, Amsterdam 1971.
- Kreps, David M. *A Course in Microeconomic Theory*. Princeton University Press, Princeton 1990.
- Market discipline, disclosure and moral hazard in banking. Bank of England, 2006.
- Mendelowitz, A. I. Viewpoint: Weighing Systemic Risk, Moral Hazard (Viewpoint essay), *American Banker*, July 11, 2008.
- Mirrlees, J. A. The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior: Part I. *Review of Economic Studies*, 1999, 6 (1), str. 3–21.
- „Moral Hazard“. *International Encyclopedia of the Social Sciences*. Thomson Gale, 2008.
- Pauly, M. V. 1968. The Economics of Moral Hazard. *American Economic Review*, 1968, 58, str. 531–537.
- Restructuring banks: The living dead, *The Economist*, Nov 5th 2009.
- Splitting up banks: Too big to fail out, *The Economist*, Oct 22nd 2009.
- Zeckhauser, R. Medical Insurance: A Case Study of the Tradeoff Between Risk Spreading and Appropriate Incentives. *Journal of Economic Theory*, 1970, 2 (1), str. 10–26.

THE PHENOMENON OF MORAL HAZARD

Summary

Moral hazard arises in situation when subject is insulated from risk and therefore has a tendency to act less carefully. Moral hazard traditionally occurs in insurance markets, when the behavior of the insured party changes in a way that raises costs for the insurer. Recently, moral hazard has increased

in financial markets due to possibilities of lending institutions to push risk onto investors through loans securitization and use of financial derivatives spreading risks. Moral hazard of so called “too big to fail” lending institutions has a tendency to grow if governments are prepared to bailed them out in case of bad investments. The article treats moral hazard as a form of market failure, outlines its consequences and ways how it can be tackled.

Key words: Moral hazard; Risk; Insurance markets; Financial markets; doctrine “too-big-to-fail”, bailout of financial institutions

Klíčová slova: morální hazard, riziko, pojistné trhy, finanční trhy; doktrína „too-big-to-fail“, záchrana finančních institucí

NEJISTOTA, RIZIKO A MORÁLNÍ HAZARD V PODNIKÁNÍ A SOUČASNÁ GLOBÁLNÍ FINANČNÍ KRIZE

PAVEL SEKNIČKA

I. ÚVODEM

V současné globální finanční a hospodářské krizi se zabývají jak podnikatelské subjekty, tak i vlády analýzou příčin a dosavadního průběhu hospodářské deprese. Do popředí zájmu se tak dostává i tematika nejistoty, rizika a morálního hazardu, a to zejména v souvislosti se současnou globální finanční a hospodářskou krizí.

Interpretace podnikavosti¹ a podnikání² v odborné ekonomické literatuře je různorodá, jelikož různé ekonomické teorie sledují různé cíle. Také argumentace ekonomických teorií se poněkud odlišuje. V analýze nejistoty, rizika a morálního hazardu spojeného s podnikáním se zaměříme především na vybrané představitele, kteří v dějinách ekonomického myšlení měli významné postavení.

II. KONCEPT NEJISTOTY A RIZIKA V PODNIKÁNÍ F. H. KNIGHTA A H. LEIBENSTEINA

F. H. Knight³ chápe podnikání dynamicky ve vztahu k tvorbě a změně. Základem je však pochopení motivace a iniciace změnového procesu a v této souvislosti Knight napsal: „Není to sama změna, která je příčinou zisku. Protože, je-li známa

¹ Podnikavost jako odborný termín zavedl do ekonomické teorie J. A. Schumpeter na počátku 20. století a označil jím komplex vlastností subjektu pro podnikání, resp. pro využití podnikatelských příležitostí na trhu. V současnosti rozlišujeme vnější podnikavost, kterou se obvykle rozumí schopnost objevit nebo záměrně vytvořit a návazně efektivně využít příležitosti, které podnikatelskému subjektu vznikají z aktivní interakce s okolím, a vnitřní podnikavost, jež je aktivní, iniciativní, tvůrčí a efektivní využívání vnitropodnikových příležitostí.

² Podnikání chápeme jako proces vytváření čehosi jiného, čemuž náleží hodnota prostřednictvím vynakládání času a úsilí, přebírání doprovodných finančních, psychologických a společenských rizik a získávání výsledné odměny v podobě peněžního a osobního uspokojení. Blíže viz Hisrich, R. D. – Peters, M. D.: Založení a řízení nového podniku. Victoria Publishing, Praha 1996.

³ F. H. Knight (1885–1972) americký ekonom, zakladatel chicagské školy, zabýval se etickými principy v ekonomii a metodologií ekonomické vědy, ve 30. letech 20. století se zaměřil na zkoumání problematiky rizika, nejistoty a zisku (ve svém výkladu nejistoty a zisku navazuje na subjektivně-psychologickou školu), kritiku teorie kapitálu rakouské školy, skepticismus efektivnosti svobodného trhu, a to i přesto, že byl přesvědčeným liberálem.

zákonitost průběhu této změny jak tomu zpravidla bývá, žádný zisk nemůže vzniknout. Spojení mezi změnou a ziskem je nejisté a vždy nepřímé. Změna může způsobit situaci, v níž vzniká zisk, jestliže sebou přinese nejistotu v budoucnosti.“⁴

Knight zdůrazňuje **nejistotu**, která je klíčovou kategorií jeho ekonomické teorie. Čím více je ekonomika dynamičtější, tj. soustředěna na změnu, inovace, znalosti a vzdělání, tím je v ní více nejistoty, ale také šancí pro vznik podnikatelského zisku. Je však třeba od sebe odlišit nejistotu, kterou lze určitým způsobem kvantifikovat, jež označuje Knight za riziko, a nejistotu ve vlastním slova smyslu.

Riziko je fixováno na kvantifikaci, kde je sledováno u jevů a procesů v ekonomice jejich pravidelné rozvržení a chování v rámci určitého statistického souboru. **Nejistota ve vlastním slova smyslu** se vztahuje vždy k určité unikátní situaci, kdy nelze kvalifikovaný odhad provést. Ekonomické subjekty se snaží co nejvíce **eliminovat ekonomickou nejistotu** vyplývající zejména z jejich rozhodnutí. Knight v této souvislosti zmiňuje **instituci pojištění** nebo **zajištění**, což je konkrétní způsob eliminace nejistoty a převedení na měřitelné riziko a to na základě shromáždění velkého množství faktorů, které jsou vyvozeny z určitých vlastností v rámci jednoho souboru. Tímto způsobem vzniká určitý vzorec pro odhalení výskytu rizikových situací. To však neznamená, že pojišťovatel zcela eliminuje svoji nejistotu, a náhlá změna vzorce chování statistického souboru, jíž nemohlo předcházet přizpůsobení pojišťovatele, je důkazem toho, že kvantifikace nejistoty neznamená nikdy její úplné odstranění.

Některé podnikatelské aktivity pojistit však nelze, jelikož jsou pro svůj značný morální hazard nepojistitelné. V tom případě mohou podnikatelské subjekty hledat i jiné, tzv. alternativní mechanismy eliminace nejistoty; jedná se například o:

- konsolidaci, kdy jde většinou o to shromáždit, podobně jako u pojištění, určité aktivity do větších skupin, kde se nejistota určitým způsobem rozptýlí,
- diverzifikaci, tj. rozptýlení rizika na více činností, k čemuž dochází zejména v oblasti produkce, pod vlivem nové techniky a technologie, jež jsou základem strukturálních změn,
- specializaci, kdy se vychází z toho, že existují rozdíly ve schopnostech čelit nejistotě, a proto je možné pověřit tým specialistů, kteří jsou pro činnost řízení rizik lépe připraveni a kteří se vyznačují vlastnostmi, jež jsou z hlediska daného problému adekvátnější než u jiných lidí,
- fúze a partnerství,
- ovlivňování budoucnosti, zejména však vývoje cen, spotřebovávaných výrobních zdrojů, vlastní produkce apod.

Rizikový management, který je správně a včas aplikován, posiluje víru ve štěstí a touhu po jistotě, a tím posiluje prostředí bezpečí a jistoty. Včas aplikovat řízení rizik je o připravenosti specializovaných subjektů brát na sebe rizika vyplývající z hospodářské činnosti a na straně druhé o připravenosti ostatních zbavit se nesení rizika. Základním předpokladem pro rychlé zvládnutí rizikové situace je implementace hospodářského liberalismu v podnikatelské praxi.

⁴ Knight, F. H.: Risk, Uncertainty and Profit. Hart, Schaffner and Marx; Houghton Mifflin Company, Boston 1921, str. 37–38.

Knight spojuje efektivní vypořádání s problémem nejistoty se **specializací podnikatelské funkce**, která dále umožňuje rozvinout takové schopnosti a aktivity, které souvisí s odhadem budoucí ekonomické situace a schopností budoucí vývoj ovlivnit. Rizikový management spadá podle Knighta do specializovaných vydělivších aktivit v rámci podnikatelské jednotky. Tento proces umožňuje v rámci podniku nebo mimo něj vytvořit specializované informačně konzultantské infrastruktury zaměřené i na rizikový management, ale i např. na prognózování vědeckého a ekonomického rozvoje.

Nejistota je ovšem i subjektivní kategorie v tom smyslu, že je závislá na subjektivním uvědomění si jejího rozsahu. U ekonomických subjektů má velký význam uvědomění si rozsahu nejistoty, který chtějí sami v rámci ekonomické činnosti podstoupit a rozsah nejistoty, který naopak chtějí přenést na subjekty, jež se na podstupování rizika specializují, tj. např. na pojišťovny a zajišťovny.

Zmíněn je i dnes aktuální problém, kdy rizika přejímá společnost, resp. stát. Knight k tomuto problému napsal: „Bylo by nepochybně možné využít všechny zdroje společnosti s větším či menším efektem na eliminaci nejistoty a neponechat žádné z těchto zdrojů pro jiné ekonomické cíle. Otázkou je ovšem, jak jít daleko. Tato otázka je ještě o to složitější, že použití zdrojů na potlačení nejistoty je samo o sobě operace vyznačující se vůbec největší nejistotou.“⁵ Stát by tak měl vstupovat do procesu eliminace nejistoty a rizika v podnikání co nejméně, zejména tehdy kdy se dosahuje tzv. prahových veličin, které souvisí např. s obecnou ztrátou důvěry v ekonomiku.

Stát by měl pozitivně ovlivňovat nabídku podnikatelských činností v ekonomice, tj. ochotu v národní ekonomice podnikat. Jedná se zejména o vytváření podmínek pro kultivaci podnikatelských schopností, tj. vytváření podnikové kultury, mravní kultury podnikatelů, manažerské etiky apod. Vznikají tak podnikatelské stimuly a motivace nalézt schopné jedince efektivně řídit podnikatelské procesy v ekonomice a zabezpečit jim odpovídající postavení v němž by mohli zodpovědné řízení provádět.

Podnikavost má hlubší psychologické základy. Na jedné straně souvisí s touhou vyniknout, vyhrát „zápas“, na druhé straně v kapitálových obchodních společnostech dochází k oddělení vlastnictví kapitálu od řízení. Stmelujícím faktorem je pak efektivní podnikatelská správa. Základním stimulem je však podnikatelský zisk. Podle Knighta je podnikatelský zisk odměnou za provádění podnikatelských činností, jež spočívají zejména v podstupování podnikatelského rizika v souvislosti s podnikatelskými rozhodnutími. Avšak v akciových společnostech je často odděleno rozhodování od podstupování rizika. Moderní systém řízení a správy společností (corporate governance) by měl tuto otázku řešit. Druhý problém souvisí s dopadem, jaký má výše uvedené rozdělení činností a zodpovědností na efektivnost fungování obchodní společnosti.

Na Knighta navazuje **H. Leibenstein**⁶, který se také zabývá problematikou rizika a nejistoty v souvislosti s analýzou procesu objevování podnikatelských příležitostí na trhu. Rozvoj podnikatelských aktivit je v jeho pojetí vázán na:

– hledání a objevování ekonomických příležitostí,

⁵ Tamtéž, str. 348.

⁶ H. Leibenstein (1922–1993), americký ekonom, jehož hlavním předmětem zájmu byla problematika demografické ekonomie a průmyslové organizace. Jeho největším přínosem do ekonomie je teorie efektivnosti X (X-efficiency theory).

- odpovědnost klíčových zaměstnanců,
- alokaci finančních zdrojů potřebných pro danou produkční akci,
- podstoupení ekonomických rizik a nejistoty,
- vytváření motivačních systémů v rámci firmy,
- praktickém využití nových trhů, nových výrobních technik a nových výrobků,
- zajištění vedení pracovního kolektivu.⁷

Podle Leibensteina je zajištění všech shora uvedených činností funkcí podnikatele. Podnikatele tak chápe komplexně, zejména jeho vůdcovské schopnosti vytvářet motivující prostředí a efektivně čelit krizovým situacím je důležitá. V tržní ekonomice je podnikatelská činnost spojena s nejistotou, jelikož s podnikáním jsou spojeny aktivity, které je obtížné podřídit jakékoliv schematizaci a velmi obtížné se predikují.

Leibenstein spojuje podnikatelské schopnosti s překonáváním tržních nedokonalostí, nejistot a rizik. V jeho konceptu proces vyplňování mezer tržního řešení (gap-filling) je spojen s obecnou koncepcí podnikavosti. Podnikavost je tvůrčí činnost, která souvisí s využitím inovací a znalostí a výrazně se odlišující od administrativní činnosti, která souvisí s rutinou a schematicky se chovajícími ekonomickými subjekty. Obě činnosti jsou důležité pro tvorbu zisku, ale důležitý je jejich vzájemný poměr, ten ovlivňuje jak funkční motivační systém, tak i podniková kultura a etika, vzdělání podnikatelů a klíčových zaměstnanců.

Dalšími významnými ekonomy navazujícími na Knighta jsou **R. T. Penrose**⁸, **T. W. Schultz**⁹, **I. M. Kirzner**¹⁰.

III. RIZIKO A JEHO KLASIFIKACE V SOUČASNOSTI

Na obecně metodologické vymezení rizika, které souvisí především s chicagskou a rakouskou školou, navazuje ekonomická praxe především v 60. a 70. letech vymezením tří základních platforem rizika:

- rizika vyplývající z hospodářské a podnikatelské činnosti,
- rizika finanční,
- rizika rozhodování.

První velkou skupinou rizik jsou **rizika hospodářská a podnikatelská**. Hospodářská rizika vychází především z funkcí trhu, tj. jsou vázány na funkci informační, resp. cenotvornou, alokační, stimulační a stabilizační. Značná rizika jsou spojena s procesem utváření nabídky a poptávky, interakcí nabídky a poptávky. Podnikatelské riziko je spojeno s procesem naplňování podnikatelských očekávání a zahrnuje i rozhodování podnikatele a managementu. Pokud jde o podnikatelské aktivity, tak zainteresovaným skupinám nejsou budoucí stavy známy. Podnikání tak je tradičně spojeno se značnou nejistotou, že očekávání skutečně nastanou. Pro podnikatelskou

⁷ Leibenstein, H.: Entrepreneurship and Development, American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1968, str. 72.

⁸ Penrose, E. T.: The Theory of the Growth of the Firm, John Wiley and Sons, New York 1959.

⁹ Schultz, T. W.: Investment in Entrepreneurial Ability, The Scandinavian Journal of Economics, 4/1980.

¹⁰ Kirzner, I. M.: Perception, Opportunity and Profit, Studies in the Theory of Entrepreneurship, University of Chicago Press, Chicago 1979.

činnost je důležité zohledňovat podnikatelská rizika, která obvykle členíme na interní a externí:

- interní rizika, se projevují uvnitř podniku a podnikatel je schopen je koordinovat, ovlivňovat a řídit,
- externí rizika, která se vztahují k podnikatelskému prostředí a zahrnují tak především interakce podniku ve vztahu k okolí, zejména trhu.

Druhou skupinou jsou **rizika finanční**, která můžeme charakterizovat „jako potenciální ztrátu subjektu, tj. nikoliv již existující realizovaná či nerealizovaná ztráta, ale ztráta v budoucnosti vyplývající z daného finančního či komoditního nástroje či finančního či komoditního portfolia“.¹¹

Finanční rizika členíme na:

- a) Úvěrové riziko, je vázáno na ztráty z nesplnění závazků podle podmínek úvěrové smlouvy. Většinou jde o selhání dlužníka, který neplní své závazky k věřiteli. Uvedené riziko vyplývá z úvěrové aktivity a bezprostředně ovlivňuje i další aktivity, především obchodní a investiční. Jedná se o nejstarší formu finančního rizika. Úvěrové riziko můžeme dále členit na: přímé úvěrové riziko, riziko úvěrových ekvivalentů, měnové vypořádací riziko, vypořádací riziko cenných papírů a riziko úvěrové angažovanosti.
- b) Tržní riziko vyplývá ze změny cen a hodnot finančních či komoditních nástrojů v nepříznivých tržních podmínkách, tj. v podmínkách nepříznivého vývoje úrokových měr, kurzů akcií, cen komodit, ale i kurzů cizích měn. Tržní riziko je sledováno na mikroekonomické úrovni a je většinou spjaté s konkrétní společností, příslušným produktem či komponentou tržního nebo organizačního systému. Tržní riziko můžeme dále členit na: úrokové riziko, akciové riziko, komoditní riziko a devizové riziko.
- c) Likvidní riziko je trh rizika související se ztrátou platební schopnosti a ztráty likvidity trhu s finančními nástroji a můžeme jej dále členit na riziko financování a riziko tržní likvidity.
- d) Operační riziko je riziko vyplývající z provedených finančních transakcí a riziko vyplývající z operačního řízení a funkčnosti podpůrných systémů na finančních trzích. Operační riziko můžeme členit na transakční riziko, riziko operačního řízení, riziko systémů.
- e) Obchodní riziko představuje poměrně široký soubor rizik, které souvisí s obchodními aktivitami na finančních trzích. Obchodní riziko je strukturováno na právní riziko, riziko změny úvěrového hodnocení, reputační riziko, daňové riziko, riziko měnové konvertibility, riziko pohromy a regulační riziko.
- f) Systémové riziko v sobě reflektuje neschopnost jedné instituce splnit své závazky k termínu splatnosti, a tím způsobí, že jiné instituce nebudou schopny splnit své závazky ve lhůtě její splatnosti. Systémové riziko zvláště v bankovním sektoru roste v případě vyšších mezibankovních úvěrů a vkladů a společenského vlastnictví bank.¹²

¹¹ Jílek, J.: Finanční rizika, Grada, Praha 2000, str. 15.

¹² Viz tamtéž, str. 15–100.

O významu finančních rizik v současnosti svědčí jejich poměrně rozsáhlá segmentace, ale i to, že hlavní metody měření a řízení klíčových finančních rizik, zejména úvěrových a tržních jsou regulovány v národních i mezinárodních právních dokumentech. Analýza jednotlivých druhů rizik je základem pro jejich měření a řízení. Zejména v řízení rizik však platí: čím složitější systém je, tím menší má naději na úspěch.

Třetím okruhem jsou **rizika a nejistoty spojené s rozhodováním**. V této oblasti musíme rozlišovat tyto základní možnosti:

- rozhodování s jistotou, kdy všechny podmínky rozhodování, včetně jejich důsledků a následků, tj. rizika jsou identifikovány,
- rozhodování s rizikem, v tomto případě můžeme jenom přibližně určit jaké následky bude mít naše rozhodnutí, v tomto případě však existují i základní podpůrné body, které napomáhají odhadovat budoucí následky jednání a činů,
- rozhodování s nejistotou, v tomto případě nemůžeme pravděpodobnost svého jednání vůbec odhadnout.

Ze shora uvedeného je patrné, že rozhodovací proces je fixován na důsledky a následky rozhodování. Každé **reálné rozhodování** je spojeno s rizikem, jelikož přítomná realita nikdy neposkytuje dostatek poznatků o budoucnosti. S jistotou můžeme tvrdit, že každé jednání má následky a některé z těchto následků se dají předem určit. Čím je rozhodování složitější, tím je obtížnější odhalit i možné důsledky a následky.

Uvedli jsme tři klíčové okruhy rizik, které spolu vzájemně souvisí a jsou spojité. Pro hospodářskou, ale i podnikatelskou praxi obecně jsou důležité v celé její komplexitě, což důležité pro proces **řízení a měření rizik**.

IV. ROLE MORÁLNÍHO HAZARDU

Morální hazard byl v dávné minulosti chápán jako „tenká linie“ mezi podnikáním a hazardem. Zatímco **podnikání** vycházelo z tvorby a podnikavosti člověka a mělo v hospodářské oblasti za cíl zapojit ekonomické zdroje do přetvářejících aktivit tak, aby se zvýšila jejich původní hodnota a to tím, že vznikne hodnota přidaná zpracováním, tak **hazard** je činností, jejíž výsledek závisí na náhodě, tj. přináší vysoké riziko. Linie morálního hazardu tak měla stanovit práh „únosného“ rizika pro hospodářské subjekty.

V druhé polovině 20. století byl morální hazard obecně definován jako divergence mezi mezními náklady jisté akce a mezními společenskými náklady téže akce. Ve finančním sektoru se můžeme setkat s těmito charakteristikami:

- morální hazard v pojišťovnictví je přijímání vysokého rizika pojištěnci či pojistiteli,
- morální hazard v bankovníctví je průvodní jev systému zajištění, např. vzniká při zajištění depozit, ale může vzniknout i v procesu poskytování úvěrů.

Uvedené definice morálního hazardu vychází z kvantitativních faktorů, avšak jsou známy i charakteristiky zohledňující i kvalitativní faktory.

Příklady kvalitativních charakteristik morálního hazardu:

- morální hazard je nečestné jednání, které vede k nebezpečí ztráty (je to velmi obecné vymezení) vázané na kvalitativní charakteristiky účelu člověka v hospodářském procesu,
- morální hazard je morální riziko, které souvisí s možností vzniku nějakého následku či důsledku, např. ztráty v pojišťovnictví, bankovníctví, na kapitálovém trhu apod., jež je zaviněn nepoctivostí zainteresovaných osob, např. u pojištění nepoctivostí to může být pojištěný, vázaný pojišťovací agent, zaměstnanec pojišťovny apod.

Komplexní systém řízení rizik by měl zajistit pravidelné monitorování rizik a morálního hazardu, ale i identifikaci možných událostí a změn na trhu. Významná rizika by měla být podchycena tak, aby byly včas zavedeny odpovídající řídicí procedury, která rizika rozprostraní po celé šíři příslušného trhu.

V. PODCENĚNÍ RIZIK A MORÁLNÍHO HAZARDU V DOBĚ GLOBÁLNÍ FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÉ KRIZE

Předzvěstí globální finanční krize byla **hypoteční krize v USA**. Tato krize bezprostředně souvisela s poskytováním levných hypotečních a spotřebitelských úvěrů. V letech 2003 až 2006 vzrostly v USA objemy nejrizikovějších hypoték¹³ více jak o 18 %. Obchodní cíle bank byly v tomto případě upřednostněny před rizikovým managementem těchto institucí, jediné tak mohly banky a další instituce poskytující úvěry uvolnit kritéria pro poskytování úvěrů. Úvěry byly poskytnuty i takovým klientům, kteří nebyli schopni doložit dostatečné záruky, že budou pravidelně splácet hypoteční úvěr. Již v roce 2006 vyvolaly inflační tlaky v USA opatření FED ke zvýšení úrokových sazeb, což se stalo hlavním impulsem pro pád cen nemovitostí v USA a vedlo k splasknutí hypoteční cenové bubliny.¹⁴

Pro investory není prostředí levných úvěrů zrovna motivující, a proto hledají jiné cesty jak zhodnotit svá finanční aktiva. Nové produkty, jež jsou investorům nabízeny, vznikají v procesu sekuritizace. Výsledkem inovací investičních produktů jsou nové finanční nástroje, které umožňovaly bankám konvertovat své úvěry a půjčky do cenových papírů krytých aktivy¹⁵. Podkladovým aktivem těchto nových nástrojů se stávaly i hypoteční úvěry. Formou jejich sekuritizace jsou zajištěné dluhové obligace (CDO)¹⁶ a tyto nástroje byly zajišťovány poměrně komplikovanými finančními deriváty, zejména úvěrovými deriváty např. CDS¹⁷. Banky zajištěné úvěrové obligace prodávají dalším zájemcům. Zároveň se zavazují, že jim v budoucnu poskytnou případný výnos

¹³ Subprime mortgage, tj. hypotéky poskytované v USA nejrizikovější skupině obyvatel, tyto úvěry byly určeny pro méně bonitní klienty s horší platební morálkou.

¹⁴ Spekulativní cenovou bublinu na trhu nemovitostí můžeme považovat za nestandardní odchylku ceny od skutečných hodnot nemovitostí. Tato bublina nejprve roste, ale následně obvykle praskne (obdobná situace byla v Japonsku v roce 1990).

¹⁵ Asset backed securities (ABS).

¹⁶ Collateralized debt obligation (CDO), tj. zajištěná dluhová obligace. Je to ve své podstatě soubor různě kvalitních dluhů s různě velkým rizikem, že nebudou splaceny.

¹⁷ Credit default swap (CDS) je úvěrový swap, který umožňuje přenášet úvěrová rizika mezi jednotlivými finančními institucemi a fungují tyto nástroje jako pojištění rizik.

spolu s počáteční jistinou. Těmito kanály se uvedené soubory nových investičních nástrojů dostávaly na mezinárodní finanční trhy. Po splasknutí cenové hypoteční bubliny v USA byly mnohé komponenty souborů „infikovány“. Infikovaná aktiva se stala bezcenná.

Poměrně lokální záležitost na americkém hypotečním trhu přerůstá v roce 2008 v globální krizi finančních trhů. Velké banky a spořitelny¹⁸ utrpěly v souvislosti poskytováním podřadných hypoték v USA ztráty v rozsahu stovek miliard USD. Následně USA i svět zachvacuje globální hospodářská krize. Do problémů se dostává i řada velkých firem.¹⁹ V letech 2008 až 2009 musí řada zemí vyhlásit stabilizační a stimulační programy.

Jednou z dalších příčin vzniku globální finanční krize bylo i dvojí selhání. Selhaly jak ratingové agentury,²⁰ které špatně odhadovaly kvalitu odvozených a strukturovaných investičních instrumentů, tak i finančně-ekonomický corporate governance zainteresovaných bank či jiných podnikatelských subjektů na finančním trhu.

Selhání corporate governance vztahujeme především k systému vnitřního finančního auditu a bilancí. Vedení společností nebylo často na rizika vyplývající z nových finančních instrumentů připraveno, zejména v kontextu celkového rozsahu souvisejících rizik. K nepříznivé situaci v mnoha finančních korporacích přispěl i špatně nastavený motivační systém, který kladl akcent na dosahování krátkodobých zisků, a tím v rozhodování manažerů upřednostňoval podstupování nadměrných rizik, především tržních naplňování dlouhodobých strategických cílů bylo podceňováno.

Finanční trhy jsou trhy s největší mírou regulace a dohledu. Regulace právě v éře krize často selhávala, je zajímavé, že tomu tak bylo v nejvíce regulovaném sektoru, a to v bankovníctví. Největším zdrojem problémů se staly právě banky. U bankovních institucí selhávala jak regulace, tak politika bankovního dohledu. Svou roli má podceňování nepoctivých praktik a obcházení regulačních norem a principů. Varování regulačních orgánů a dohledu byla slabá a neplnila očekávání, tj. nepřispěla včas ke korekci ekonomických vychýlení a nerovnováh, nebyla tak účinnými kroky posílena stabilita finančního systému. Postupně tak narůstala nejistota o kvalitě úvěrového portfolia ze strany kontrahentů, doprovodnými jevy byl i pokles důvěry a postupné šíření pochybností v jiných částech finančního sektoru. Záměrným efektem mělo být **rozproštění rizika** na celý bankovní či finanční trh, avšak odceněním kreditního rizika, ale také rizika likvidity došlo k opačnému efektu a riziko se koncentrovalo v méně viditelných částech systému. To vytvářelo nejenom nebezpečnou situaci na finančních trzích, ale zároveň likvidita zmíněných investičních nástrojů postupně klesala, což vedlo k postupnému poklesu výnosů.

Krize odhalila i nebezpečí systémových rizik. Finanční systémy právě svou propojeností, komplexitou, mnohadimenzionalitou a strukturovaným působením mohou být zdrojem těchto rizik. V letech 2008 jsme byli svědky selhání velkých institucí operujících na globálním finančním trhu.

¹⁸ Příkladem může být investiční banky Lehman Brother nebo spořitelna Washington Mutual.

¹⁹ Například General Motors, Chrysler apod.

²⁰ Nejznámější a nejvýznamnější ratingové agentury jsou pouze tři: Moody's, Standards and Poor's, Fitch.

Regulátoři a centrální banky mají garantovat stabilitu finančního systému, což v podmínkách velmi dynamicky se vyvíjejících globálních trhů není snadné ani jednoduché. V současnosti jsou instituce finančních trhů velmi úzce spjaty s nástroji a metodami obchodování na těchto trzích, to činí regulaci a dohled obtížnější, jelikož se vyskytují odvozené a strukturované nástroje, které velmi intenzivně přispívají k rozvoji globalizace trhů, což umožňuje i rychlý přenos šoků a negativních jevů z jednoho trhu na jiný s tím, že může dojít i k jeho zesílení. Inovované produkty přispívají svou povahou „pákových produktů“, resp. produktů „s nulovým ziskem“ ke zvýšení systémového rizika a cenovým a kurzovým výkyvům na finančních trzích.

VI. ZÁVĚR

Problematika eliminace nejistoty je v podmínkách současné globální a finanční krize velmi aktuální a spolu s ní se do popředí zájmu dostává i rizikový management. Kvalitní systém řízení rizik pomáhá každé firmě zvládat nejistotu, rizika a morální hazard.

Globalizace ekonomiky je ambivalentní, tj. má jak pozitivní stránky, tak i negativní, a těmi mohou být i rizika. V globálním prostředí nás rizika více obklopují a můžeme je i „dovážet“. Podnikatelé již tradičně patří k těm, kteří v na sebe berou největší rizika, jelikož odhalují své záměry a svoje aktiva. Podnikatelské aktivity je třeba zvláště na finančních trzích regulovat kvalitním systémem formální a neformální regulace a dohledu.

Především v řízení rizik bychom měli více zohlednit i kvalitativní faktory, které obecně souvisí s úlohou člověka v hospodářském procesu. Znamená to realizovat četné empirické psychologické a sociologické výzkumy v oblasti nejistoty, rizik a morálního hazardu. Dále se intenzivněji zajímat o etické hodnoty trhu, tj. důvěru a odpovědnost, ale i o hodnoty ekonomického rozvoje, např. pokrok, prosperitu, racionalitu apod. I tato oblast by na základě nejmodernějších přístupů z obecné matematiky a logiky mohla být zpřístupněna prostřednictvím formálních přístupů pro řízení a měření rizik.

Pod vlivem krizových událostí na globálních finančních trzích v posledních dvou letech pravděpodobně dojde v nejbližší době ke zpřísnění regulace finančních trhů. Cílem v regulaci a dohledu je dosažení vyšší kvality a komplexity v ochraně klientů a investorů, ale i v transparentnosti, ekonomickém růstu apod. Důležité bude dosažení konsensu na rozsahu opatření a je jisté, že přemíra regulace může negativně ovlivnit rizikový management a zejména výrazně zdražit pojištění a zajištění rizik, což by mohlo mít nežádoucí efekt u podnikatelských subjektů. Již v současnosti podniká více subjektů na trzích nebankovních zprostředkovatelů a zvyšuje se i podíl těch, kteří podnikají v podmínkách neorganizovaných trhů, kde je rozsah regulace a dohledu nejmenší.

V poslední době se v rámci rizikového managementu na finančních trzích dostává problematika morálního hazardu. Stále více se ukazuje, že problematika morálního hazardu je komplexnější než se původně předpokládalo a nedá se zcela zredukovat na pouhý kvantifikátor. Morální hazard je oprávněně zmiňován u pojištění či zajištění

vkladu či investice. Morální hazard není přítomen jen na jedné straně smluvního vztahu, u pojištěnců, ale týká se i managementu zainteresovaných institucí. Projevuje se jako snaha o zabezpečení maximálního výnosu, a to zejména tehdy, kdy subjekt nese plnou odpovědnost za svá rozhodnutí a úhradu ztrát. Takovéto riziko označujeme za riziko selhání corporate governance. Čelit tomuto riziku lze kvalitním systémem motivace v obchodní společnosti, který zdůrazňuje orientaci na strategické dlouhodobější cíle, jež mají návaznost na výkon vlastnických práv.

Obnova důvěry ve finanční trhy, která byla zahájena v druhém čtvrtletí 2009 tím, že se povolna „rozmrazují“ mezibankovní trhy souvisí také i s překonáváním nejistot a rizik. Při tvorbě novelizovaného systému měření, řízení a regulace nejistoty, rizik a morálního hazardu bychom se měli více zamýšlet nad vývojem historie a snad se z ní i poučit.

LITERATURA

- JÍLEK, J.: Finanční rizika. Grada, Praha 2000.
- KLVAČOVÁ, E.: Finanční krize: destruktivní kreace není kreativní destrukce. In: Scientia et Societa, č. 2, 2009, str. 10–31.
- KNIGHT, F. H.: Risk, Uncertainty and Profit. Hart, Schaffner and Marx; Houghton Mifflin Company, Boston 1921.
- KRUGMAN, P.: Návrat ekonomické krize. Vyšehrad, Praha 2009.
- LEIBENSTEIN, H.: Entrepreneurship and Development. American Economic Review, Journal of Economic Literature, June 1979.
- MRÁČEK, K.: Příčiny a projevy současné krize ve finančním sektoru. In: Scientia et Societas, č. 3, 2009, str. 6–21.
- REJNUŠ, O.: Finanční trhy. KEY Publishing, Ostrava 2008.
- VERNER, J. – SPURNÁ, J. a kol.: Podnikání malé a střední firmy. Grada Publishing, Praha 2005.
- WOLF, M.: Fixing Global Finance: How to Curi Financial Crises in the 21st Century. Yale University Press, London 2008.

UNCERTAINTY, RISK AND MORAL HAZARD IN ENTREPRENEURSHIP AND CONTEMPORARY GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Summary

The article deals with theoretical concepts of F. H. Knight and H. Leibenstein about uncertainty and risk in entrepreneurship. It also deals with the structuring of risk but also the role of moral hazard in the financial sector. Attention is also paid a brief reflection on risk and moral hazard in entrepreneurship and contemporary global financial crisis.

Key words: Uncertainty, risk, credit risk, price risk, systematic risk, moral hazard, entrepreneurship, crisis, rating, enterprise activities, corporate governance

Klíčová slova: nejistota, riziko, úvěrové, cenové a systematické riziko, morální hazard, podnikání, podnikatelská aktivita, správa a řízení společností

MORÁLNÍ HAZARD A „TOO BIG TO FAIL“: POHLED DO HISTORIE

ILONA BAŽANTOVÁ

I. ÚVOD

Teoretické vymezení morálního hazardu se nám v ekonomické teorii objevuje až ve druhé polovině 20. století s nástupem nových konzervativních škol vycházejících z podhoubí Chicagské školy. Typickým zdrojem morálního hazardu je tržní selhání, kdy státy (vlády) velmi často reagují na selhání trhu nikoli obnovením tržní rovnováhy a odstraněním tržních deformací, ale naopak zvýšenou regulací daného trhu, vytvářením nových regulatorních orgánů a institucí včetně poskytování státních záruk.

Jedním z projevů morálního hazardu je i koncept „*too big to fail*“, který se překládá jako „příliš velký/a na úpadek“. Nejprve se jednalo o velké finanční instituce, které stát podle svého mínění z důvodů národohospodářských nemohl nechat zkrachovat, později se tento pohled rozšířil i na velké průmyslové a infrastrukturní podniky a vedle národohospodářských důvodů záchrany se objevují také důvody sociální a bezpečnostní.

S konkrétními projevy tohoto jevu se můžeme setkat daleko dříve, než byl teoreticky zformulován; naopak právě praktické projevy a chování na jedné straně vlád a na straně druhé podnikatelských subjektů působících na finančních trzích daly impulz pro zobecnění typického chování. Podívejme se do historie projevů „*too big to fail*“, a to do 30. let 20. století v USA a do prvorepublikového Československa.

II. SITUACE V USA VE 30. LETECH 20. STOLETÍ

Dne 24. října 1929 došlo na newyorské burze k největšímu burzovnímu krachu v dějinách. Došlo k němu po předchozím mnohaletém soustavném růstu, v němž byl 3. září 1929 vytvořen nový rekord tzv. Dow Jonesova indexu. Jenom mezi lety 1927 a 1929 došlo ke zdesetinásobení celkového jmění investičních společností. Krach na newyorské burze odstartoval tzv. Velkou depresi. Následující pokles akcií byl ukončen až roku 1932, kdy kurzy dosáhly minima a nastal pomalý vzestup. Velká deprese, zrodilví se na amerických kapitálových trzích, také postihla bankovní sektor. Od

roku 1929 do roku 1932 v USA zkrachovalo nebo pozastavilo platby více než 5 tisíc bank z celkového počtu 24 tisíc. Soukromé hrubé investice klesly z více než 15 miliard dolarů v roce 1929 na méně než 1 miliardu v roce 1932 a spolu s vysokou mírou nezaměstnanosti (na vrcholu v roce 1933 dosahovala 27 % aktivní populace)¹ vytvořily tíživý národohospodářský problém.

V březnu 1933 na hospodářskou a finanční krizi reagoval program *New Deal* nově zvoleného amerického prezidenta F. D. Roosevelta. Pokusy *New Dealu* o státní regulaci ekonomiky a sociální zákonodárství byly první významnou regulační etapou v ekonomice USA, kdy pomocí státních zásahů do ekonomiky se měla obnovit důvěra v politický a hospodářský systém státu.

Roosevelt rozhodl o zavření všech bank od 6. do 9. března 1933, kdy do Kongresu poslal návrh zákona tzv. „*Emergency Banking Act*“ (připravený ještě předcházející Hooverovou vládou). Tento zákon byl přijat jako první, hned 9. března 1933 a řešil postavení a insolvenční bank. Zavedl státní dozor nad bankovníctvím, umožnil zasílat podpory bankám od FEDu.²

Zákon umožnil s pomocí státu, resp. FEDu zreorganizovat a znovuotevřít banky schopné přežít, ostatní zlikvidovat. Zde se v praxi projevil princip „too big to fail“. Na vrcholu prosperity v polovině roku 1929 bylo ve Spojených státech skoro 25 000 komerčních bank. Na začátku roku 1933 jejich počet klesl na 18 000. Když byly prezidentem Rooseveltem odvolány bankovní prázdniny deset dní po jejich oznámení, bylo povoleno znovu otevřít jen 12 000 bankám a později jen 3000 dalším. Celkově během čtyř let krize zmizelo zhruba 10 000 z původních 25 000 bank – bankrotem, spojením s jinými bankami, nebo likvidací.³ Do té doby v USA převažující model univerzálního bankovníctví byl díky *Banking Act* z roku 1933 zrušený a byl vytvořený model striktně odděleného investičního a komerčního bankovníctví.

V roce 1934 byla vytvořena instituce s názvem „*Federal Deposit Insurance Corporation*“, která zajišťovala omezené pojištění osobám svěřujícím prostředky bankám, které byly součástí systému. Byla to efektivní metoda k zamezení paniky: Federální sdružení pro pojištění vkladů (*Federal Deposit Insurance Corporation*) maximálně zajistilo vklady proti ztrátám. Pojištění dávalo vkladatelům jistotu, že jejich vklady jsou bezpečně uloženy bez toho, aby si sami museli získávat informace, a opět umožňovalo chování odpovídající morálnímu hazardu, tentokrát šlo o chování vkladatelů.

New Deal byl zlomem, který znamenal kvalitativní změnu v rovině státních intervencí do ekonomiky i v jiných oblastech:

– *Agricultural Adjustment Act*: zvyšoval ceny potravin omezením jejich výroby. Podle zákona vláda platila farmářům, kteří nechávali ležet ladem části polí. Tím se měla zvýšit cena potravin a umožnit farmářům mít později vyšší příjmy. Zákon byl zrušen rozhodnutím Nejvyššího soudu USA v roce 1936.

¹ De Soto, J. H.: Peníze, banky a hospodářská krize. Praha, Aspi a Liberální institut, 2009, str. 477.

² Roosevelt taktéž zakázal soukromé vlastnictví zlata a začal pravidelně upravovat jeho kupní cenu, zakázal vývoz zlata a stříbra z USA a byla snaha odpoutání dolaru od zlatého standardu (a následovala jeho devalvace v roce 1934).

³ Friednam, M. – Friedman, R.: Svoboda volby. Praha, Liberální institut 1992, str. 88.

- *Wagnerův zákon* (podle amerického senátora R. F. Wagnera, 1877–1953): běžně užívaný název Národního zákona o pracovních poměrech, prosazeného v USA v roce 1935 prezidentem F. D. Rooseveltem. Wagnerův zákon zajišťoval dělnictvu právo na jednání se zaměstnavateli a právo na stávku, zřizoval Úřad pro pracovní vztahy. Dělníci nesměli být diskriminováni za členství v odborových organizacích a zaměstnavatelé byli povinni uzavírat kolektivní smlouvy se zástupci pracujících. Wagnerův zákon pozbyl účinnosti přijetím Taft-Hartleyova zákona v roce 1947.
- *National Industrial Administration Act (NIRA)*: zákon o národní obnově průmyslu přijatý 16. 6. 1933. K realizaci zákona byla vytvořena vládní agentura NRA (National Recovery Administration). Zákon měl koordinovat průmyslová odvětví, stanovovat výrobní kvóty, omezit „neefektivní“ konkurenční boj, zvyšovat mzdy, stanovit minimální a maximální pracovní čas. Došlo k úpravě sociálních poměrů dělnictva v „*kodexech práce*“, které určovaly minimální mzdy a délku pracovního týdne. Zákon umožnil financování veřejných prací z veřejných (federálních) zdrojů s cílem zvýšit zaměstnanost; jednalo se o stavby dopravní a vodní infrastruktury.

Jednotlivá průmyslová a obchodní odvětví měla navíc povinnost vyhotovit soupisy výrobních podmínek, tzv. *kodexy čestné konkurence* (v podstatě kartelů), které zakazovaly noční práci, stanovovaly minimální ceny atd., aby nedocházelo k nadvýrobě. Zároveň umožnil, aby vláda platila zaměstnancům v některých soukromých podnicích. Zákon byl zrušen 27. května 1935 rozhodnutím Nejvyššího soudu USA jako protiústavní.

III. KRIZE A SANACE BANK V PRVOREPUBLIKOVÉM ČESKOSLOVENSKU

Podívejme se na druhý historický případ, tentokrát na našem území. Záporná deflační politika A. Rašína ve druhé polovině roku 1922 negativně dopadla i na hospodaření a stabilitu československého bankovního systému. Umělá aprece československé koruny způsobila mnoha bankám problémy, které hrozily přerůst v bankroty a řetězové reakce dalších úpadků finančních institucí. Na půdě Bankovního úřadu Ministerstva financí pod vedením tehdejšího ministra financí Bohdana Bečky se v roce 1923 diskutovalo o možné pomoci postiženým bankám. Zpočátku byli odborníci proti jakékoli sanaci, s prohlubujícími se problémy soukromých bank se veřejnoprávní finanční instituce – Bankovní úřad Ministerstva financí, Poštovní úřad šekový a Zemská banka v Praze – rozhodly pomoci: tyto ústavy si u postižených bank dlouhodobě uložily svá depozita. Zpočátku tedy nikdo neuvažoval o přímé státní pomoci.

Po bankrotu tří významných československých bank (Moravskoslezské banky v Brně, Banky Bohemia a Pozemkové banky) stát opět po rozsáhlé diskusi odborníků v říjnu 1924 přistoupil k vydání bankovních a sanačních zákonů (zák. č. 235/1924 Sb. z. a n., zák. č. 236/1924 Sb. z. a n., zák. č. 237/1924 Sb. z. a n.) a zákonů na ochranu vkladatelů (zák. č. 238 až 241/1924 Sb. z. a n.). Zřídil se *Zvláštní fond pro zmírnění ztrát z poválečných poměrů*, který formou úročených dluhopisů se státní zárukou podporoval banky, jež se ocitly v ohrožení. Ze státního rozpočtu, z kapitoly Ministerstva

financí byla každoročně do Zvláštního fondu posílána částka 50 mil. Kč. Část prostředků plynula do Zvláštního fondu i od svépomocných příspěvků jednotlivých skupin peněžního sektoru.

Bankovní krizi poloviny 20. let 20. století se podařilo překonat bez hlubšího rozkolísání trhu.

Světová hospodářská krize včetně úvěrové a bankovní krize postihla se zpožděním i Československo, a to na jaře 1931. Tuto situaci zhoršoval mezinárodní kontext měnového uspořádání a nešťastné fixní zakotvení zlaté parity československé měny *Opatřením o konečné úpravě československé měny* dne 7. listopadu 1929 (jako zákon č. 166/1929 Sb. z. a n. bylo ex post schváleno a schválení dáno na vědomí ve vyhlášce č. 15/1930 Sb. z. a n.).⁴

Jak uvidíme dále, řešení krizové situace bylo jak v rovině znovuoobnovení devizové vázanosti a devalvace měny, tak ve zřízení specializovaných institucí, tak (opět) v sanaci bankovního systému.

1. ZNOVUOBNOVENÍ DEVIZOVÉ VÁZANOSTI, DEVALVACE MĚNY V ROCE 1934

Zavedení zlaté parity na podzim 1929 a předtím v roce 1928 zrušení devizových omezení přišlo v nejnevhodnější dobu. Vazba na zlato a zlaté devizy a přesné fixní zákonné vymezení parity bez (alespoň) intervalu zlaté parity či výjimek dočasného odpoutání se od zlata způsobila – tentokrát nechtěnou – deflaci. Měnové autority centrální banky s podporou dovozních průmyslových a obchodních kruhů odmítaly devalvací,⁵ i když hospodářská krize přecházející v depresi, nezaměstnanost, devalvace ostatních měn až dokonce vyspělými státy opuštění zlatého standardu nabádalo československé národohospodáře k razantnímu řešení: odpoutání měny od zlatého základu. Nestalo se tak a navíc, veřejnost, léta utvrzovaná v představě, že jediná správná, stabilní měna je zlatá měna, by takovéto razantní řešení asi přijímala těžko, zvlášť když by se musel měnit zákon.

Těžkosti v peněžním oběhu prvotně způsobené „z vnějšku“ růstem ceny zlata byla snaha vyřešit nejprve další regulací peněžního a kapitálového trhu. V září 1931 byl znovu zaveden režim *devizové vázanosti*. U Národní banky Československé se soustředila nabídka a poptávka deviz, i když v devizové politice byla banka vázaná devizovým zákonem č. 152/1931 Sb. z. a n.

Tíživou hospodářskou a měnovou situací, vyhrcočenou od roku 1933, bylo nutno začít, i když vzhledem k hospodářské situaci opožděně, řešit. Vedení Národní banky chtělo zvolit „rašínovské řešení“ – chtělo ponechat zlatý obsah koruny a zhodnocené koruně přizpůsobovat hladinu ostatních ekonomických veličin. Vzpomínka na tíživé hospodářské důsledky politiky záměrné deflace v letech 1922–1923 vedla vládu k rozhodnutí bankovní radou navrhované řešení odmítnout a devalvovat měnu, a to přijetím

⁴ Zákonné opatření zavedlo „zlatou korunu“: „§ 1 Koruna československá (Kč) jako dosavadní jednotka měny republiky Československé jest hodnotou rovna 44,58 miligramu ryzího zlata.“

⁵ Ne tak ekonomičtí odborníci – např. K. Engliš protestoval proti oficiálnímu „nicedělání ve věci zmírnění deflace“ a v dubnu 1931 odstoupil z funkce ministra financí.

zákona č. 25/1934 Sb. z. a n., ze dne 17. února 1934. Zákonem č. 25/1934 Sb. z. a n. byla snížena hodnota koruny vůči zlatu a upravena povinnost banky ohledně krytí měny. Koruna byla podle čl. I. zákona devalvovaná o jednu šestinu, z 44,58 na 37,15 miligramu ryzího zlata za 1 korunu. Současně bylo upraveno kovové krytí.

2. ZŘÍZENÍ SPECIALIZOVANÝCH VEŘEJNOPRÁVNÍCH INSTITUCÍ

Stanovením hranic soutěže ve věcech peněžnictví na zásadách dobrých mravů a regulací úrokových sazeb a podmínek úvěru se měl zabývat „*Poradní sbor ve věcech peněžnictví*“, který byl v obrysech zakotven v roce 1932 (zákonem ze dne 21. dubna 1932, č. 54/1932 Sb. z. a n.). Akceschopnost nabyl v březnu 1933 zákonem č. 44/1933 Sb. z. a n., a navazujícím vládním nařízením č. 52/1933 Sb. z. a n., kde se stanovily zvláštní předpisy o soutěži ve věcech peněžnictví a o úpravě úroků. Ačkoli stanovení úrokových sazeb se nedotýkalo sazeb Národní banky Československé (ani Poštovní spořitelny), v čele Poradního sboru byl podle zákona zástupce Národní banky jmenovaný bankovní radou, v praxi guvernér. Tři místopředsedy, také vyslané bankovní radou a ostatních 35 členů Poradního sboru, reprezentující různé skupiny finančních a úvěrových institucí, jmenoval ministr financí po dohodě s ostatními resortními ministry na dobu tří let.

Stejnými normami byl zřízen „*Ústřední smírčí orgán ve věcech peněžnictví*“, který měl řešit vzniklé spory a nedorozumění, přičemž předseda, místopředsedové a 25 členů bylo personálně i funkčně totožných s Poradním výborem.

Poradní sbor byl konzultativní orgán vlády⁶ a měl pouze doporučující pravomoc pro exekutivu, parlament a další instituce (viz § 34 nařízení č. 52/1933 Sb. z. a n.). Převážně na výzvu vlády určoval jednotlivé sazby a opatření, které ještě schvalovala vláda, teprve pak se stávaly právně závaznými.

Bankovní úřad Ministerstva financí (s funkcemi centrální banky) a poté i Národní banka Československá měly zákonem zakázáno přímo i nepřímo úvěrovat stát a jeho aparát (při komisionářských obchodech a platbách na účet či vrub státu bylo předepsáno do roku 1929 maximálně měsíční vyrovnání, poté roční vyrovnání státních závazků vůči bance, od r. 1938 opět měsíční vyrovnání). Finanční potřeby běžného fungování státní správy uspokojovalo prostřednictvím nákupu pokladničních poukázek a dalších státních peněžních a úvěrových instrumentů od konce roku 1919 fungující „*Bankovní konsorcium pro úvěrové operace státní*“, sdružující solventní a důvěryhodné československé bankovní a finanční instituce. S československými státními dluhopisy, a také s akciemi, především bankovních domů a velkých podniků, devizami a valutami bylo obchodováno i na „*Burse pro zboží a cenné papíry v Praze*“.

V krizi na počátku 30. let pražská burza ztrácela svou dynamiku (z hlediska objemu a hodnoty obchodů byla nejhorší léta 1932 až 1934),⁷ banky měly problémy s li-

⁶ V tom se lišil od dřívějšího Bankovního výboru při Ministerstvu financí, který byl poradním orgánem ministra financí a působil pod jeho předsednictvím. Dále měl Poradní sbor větší rozsah konzultační a doporučující působnosti i např. na oblast statistiky apod.

⁷ Bližší údaje viz Vencovský, F. a kol.: Dějiny bankovníctví v českých zemích. Praha, Bankovní institut 1999, s. 239.

kviditou a snižovaly základní kapitál. To se odrazilo i na nedostatku krátkodobých i dlouhodobých úvěrových zdrojů pro státní správu. Stát proto založil 14. března 1934 zákonem č. 49/1934 Sb. z. a n. státní finanční instituci „*Československý reeskontní a lombardní ústav*“. Ústav disponoval základním státním vkladem i povinnými vklady bank, pojištěven a ostatních finančních institucí (cca ve výši 10 % z primárních vkladů), které úročil. Povinné vklady bank u Československého reeskontní a lombardního ústavu se velmi blížily současnému institutu povinných minimálních rezerv. Vlastní obchody prováděla Zemská banka a za obchody ručil stát. Československý reeskontní a lombardní ústav svými obchody (nutno říci, že zhruba v intencích měnové politiky Národní banky) reguloval peněžní a úvěrový trh a zajišťoval jejich likviditu, umožňoval emisi a obchodování se státními cennými papíry. Členem dvacítičlenného správního výboru byl podle zákona i jeden z vrchních ředitelů Národní banky Československé.

3. SANACE BANKOVNÍHO SYSTÉMU

Sanace bank probíhala obdobně jako v předcházejícím období. První sanační vlna vytvořila základy. Zvláštní fond, ačkoli měl působit jen dočasně, plnil svou úlohu i ve druhé sanační vlně. (To samé platilo i o Všeobecném fondu.) Vláda po zmocnění emitovala novou emisi dluhopisů ve výši 755 mil. Kč, aby měl Zvláštní fond dostatek prostředků na podporu bankovního systému.⁸ Zvýšily se i předpisy pro svépomocné příspěvky jednotlivých bank. Další sanační prostředky poskytovaly veřejnoprávní finanční instituce stejně jako v první vlně sanací, ať již jako vklady do postižených bank, garancí nebo zárukou, platbou úroků apod., některým bankám byly přiznány daňové úlevy.

V dubnu 1932 byly schváleny novelizace bankovních sanačních zákonů z roku 1924. Hlavním cílem novelizace bylo posílit sanační fondy a posílit státní kontrolu nad hospodařením bank, především těch, co obdržely příspěvky z veřejných prostředků. V rámci této sanace získalo 11 bank celkem 750 mil Kč a stát poskytl záruky ve výši 525 Kč. Celkově přišly obě sanační vlny daňové poplatníky do roku 1935 na 2 mld. Kč.⁹

IV. ZÁVĚR

Finanční krize v moderních dějinách typicky vedly ke státním zásahům a nové bankovní legislativě a zvýšené regulaci včetně zřízení nových úřadů a institucí, které měly napomoci stabilizovat důležitý sektor národního hospodářství. Soudobá státní pomoc finančním institucím ale dále roztáčela spirálu očekávané státní pomoci v budoucnu, bobtnání státního aparátu a byrokracie bylo neoddelitelnou součástí těch-

⁸ Kozák, J.: Finanční politika v době krize. Praha, Česká společnost národohospodářská 1937, str. 57.

⁹ Viz Půlpán, K.: Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990. Praha, UK 1990, str. 364–365.

to „řešení“. Spoléhání se na záchranný pás státu a nutnost okamžitých řešení, mimo jiné, aby se zabránilo panice, odvracelo pozornost od příčin krize a zvýhodňovalo velké hráče na finančních trzích právě v duchu teze „too big to fail“.

LITERATURA

- Bažantová, I.: Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky č. 4/2005. Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky 2005.
- De Soto, J. H.: Peníze, banky a hospodářská krize. Praha, Aspi a Liberální institut 2009.
- Friedman, M. – Friedman, R.: Svoboda volby. Praha, Liberální institut 1992.
- Friedman, F. – Schwartz, A.: A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton, Princeton University Press 1963.
- Janáček, J.: Peníze, banky, stát. Praha, Ústřední dělnické knihkupectví a nakladatelství 1936.
- Kozák, J.: Finanční politika v době krize. Praha, Česká společnost národohospodářská 1937.
- Maiwald, K.: Co stály sanace bank. Praha, ZNH 1936.
- Půlpán, K.: Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990. Praha, UK 1990.
- Vencovský, F. a kol.: Dějiny bankovníctví v českých zemích. Praha, Bankovní institut 1999.

MORAL HAZARD AND “TOO BIG TO FAIL”: A HISTORICAL VIEW

Summary

The article analysis problem of moral hazard in historical framework. The article describes on historical connections practical manifestations doctrine “too big to fail”. Attention is devoted bank’s laws and behavior governments. Article analyses situation in USA during 1929–1935 and program New Deal and situation in Czechoslovakia in 1920’s and 1930’s. The state intervened in bank sanation twice during economic recession in the early 1920’s and 1930’s in Czechoslovakia.

Doctrine “too big to fail” financial institutions has a tendency to grow if governments are prepared to bailed them out in case of bad investments.

Key words: moral hazard, doctrine “too-big-to-fail”, bailout of financial institutions, bank laws, New Deal, Bank sanation in Czechoslovakia

Klíčová slova: morální hazard, doktrína „too-big-to-fail“, záchrana finančních institucí, New Deal, sanace bank v Československu

MORÁLNÍ HAZARD V SOUVISLOSTI S GLOBÁLNÍ FINANČNÍ KRIZÍ

LENKA JUROŠKOVÁ

I. ÚVOD

Není pochyb o tom, že globální finanční krize způsobila naprosté opuštění dřívějších praktik. Viděli jsme, jak vlády jednotlivých zemí podnikly kroky k zachráně problémových finančních institucí v nebývalém rozsahu. Tyto zásahy pravděpodobně zabránily zhroucení systému, nicméně zhoršily problém morálního hazardu.

Za morální hazard považujeme situace, kdy si je jedinec vědom, že neponese v plné míře následky svého jednání, a proto se chová jinak (obvykle riskantněji a méně obezřetně), než kdyby tyto následky skutečně nesl. V souvislosti s finanční krizí nalézám morální hazard kromě již zmíněných záchran problémových finančních institucí v duchu doktríny too-big-to-fail i v sekuritizaci půjček. Následující pasáže se budou podrobněji zabývat těmito dvěma procesy.

II. SEKURITIZACE PŮJČEK

Morální hazard v procesu sekuritizace půjček lze spatřovat v tom, že poskytnutím půjčky s úmyslem ji dále prodat ztrácí banka zájem na prověřování majetkové situace klienta. Pokud si totiž banka neponechá půjčku ve své rozvaze, nebude důkladně sledovat, komu půjčuje. Nesplatí-li totiž dlužník půjčku, banka nebude tím subjektem, který utrpí ztrátu.

Sekuritizace půjček však není žádná nová praktika. Cenné papíry zajištěné hypotékami (tzv. mortgage backed securities) vznikly na počátku 70. let ve Spojených státech, kdy hypoteční instituce podporované vládou vydaly první tranši cenných papírů odvozených od rezidenčních hypotečních úvěrů. Těmito hypotečními institucemi byly Fannie Mae a Freddie Mac. Fannie Mae byla založena za prezidenta Roosevelta v rámci Nového údělu jako odpověď na problémy, v nichž se po velké hospodářské krizi ocitla řada bank. Fannie Mae byla privatizována v roce 1968. Druhá instituce, Freddie Mac, byla založena v roce 1970 a ihned privatizována. Tyto instituce měly napomoci trhu s bydlením a zlepšit dostupnost bydlení tím, že kupovaly hypotéky od bank a následně je sekuritizovaly.

Původně ale sekuritizace nepředstavovala hrozbu pro systém, neboť se týkala pouze kvalitních hypoték (tzv. prime mortgage), což znamená, že dlužníci složili část platby v hotovosti a zároveň měli dostatečný příjem zaručující „bezproblémové“ splácení. Jedním z hlavních argumentů uváděným ve prospěch sekuritizace bylo, že tento proces sníží rizika jednotlivých bank, a to přenesením úvěrového rizika na konečné investory, a že tato diverzifikace v konečném výsledku pomůže snížit riziko v celém bankovním sektoru.

Následné uvolňování praktik při poskytování hypoték podpořené novou bankovní strategií s názvem „originate and distribute“ ovšem značně inovovalo původní pojetí sekuritizace. Tato nová sekuritizace měla následující průběh: banka poskytla půjčku a měla tedy pohledávku za dlužníkem, určitý soubor pohledávek následně prodala jiné entitě s tím, že ta je přetransformuje na cenné papíry kryté převedenými aktivy a prodá je na kapitálovém trhu. Ačkoliv by se na první pohled mohlo zdát, že k žádné markantnější změně nedošlo, podrobnějším zkoumáním však nacházíme dva klíčové rozdíly ve srovnání s minulostí. Za prvé, entitou již nebyly vládou podporované agentury, ale tzv. jednotky pro speciální účel. Za druhé, už nedocházelo k přeparcelování kvalitních hypoték, ale tzv. druhořadých hypoték (tzv. subprime mortgage) poskytovaných chudým americkým rodinám, které se rozhodly vstoupit na trh poté, co markantní pokles úrokových sazeb zlevnil půjčky na bydlení.¹

Zjednodušeně lze sekuritizaci popsat jako proces, který umožňuje prodej aktiv jejich přeměnou v aktiva nová. Ve své základní podobě se skládá ze shromáždění homogenních úvěrů, z prodeje těchto úvěrů speciálnímu subjektu a z emise cenných papírů proti shromážděným aktivům tímto speciálním subjektem. Finanční instituce, které poskytují úvěry a stojí na začátku procesu, nazýváme původci pohledávek. Tyto finanční instituce poté převedou pohledávky na nově vytvořenou společnost označovanou jako jednotka pro speciální účel (tzv. Special Purpose Vehicle či Special Purpose Entity). Tato jednotka je zřízena pouze k splnění určitého souboru přesně definovaných operací. Má jednoduchou rozvahu, v aktivech je majetek a v závazcích závazek vůči finanční instituci. Právně se může jednat o společnost (corporation), trust (trust) či partnerství (partnership).² Většina jednotek pro speciální účel je založena bez rekurzu, což znamená, že investoři mohou vznášet námitky pouze vůči jednotce a nikoli vůči finančním institucím, které je založily.

Tím, že jednotka pro speciální účel seskupí aktiva různé kvality do balíků, tak se finančním institucím podaří nepřímo prodat nic netušícím investorům špatné pohledávky za cenu, která je vyšší než by byla při přímém prodeji těchto pohledávek. Investoři se nechají přesvědčit, aby za vysokou cenu koupili něco, co je v podstatě špatné tím, že operace je pro investory silně neprůhledná a výsledný cenný papír získá vysoký rating. V konečném výsledku pouze finanční instituce převádějící pohledávky dobře ví, jakou kvalitu sekuritizovaná finanční aktiva ve skutečnosti mají.

Sekuritizace tedy znamená převzetí relativně nelikvidních aktiv, které vytvořila finanční instituce, a jejich přeměnu na cenné papíry, které je možné na kapitálovém

¹ Jurošková, L. Americká finanční krize. In: Pocta Milanu Bakešovi k 70. narozeninám. Praha: Leges, 2009.

² Jílek, J. Deriváty, hedžové fondy a offshorové společnosti. Praha: Grada, 2006, str. 41.

trhu prodat investorům. Pojem cenné papíry zajištěné aktivy (asset backed securities, dále ABS) se obvykle používá v širokém významu pro cenné papíry u všech druhů sekuritizace. Dále uvádím typy ABS, které hrály klíčovou roli v globální finanční krizi:

- Cenné papíry zajištěné hypotékami (mortgage backed securities, MBS): jedná se o dluhový cenný papír zajištěný aktivy, kterými jsou poskytované hypotéky. Kuponny a jmenovitá hodnota cenného papíru se investorům splácejí z peněžních toků od příjemců hypoték.
- Kolaterizované dluhové závazky (collateralised debt obligations, CDO): jedná se o komplexní finanční instrumenty kryté portfoliem podkladových aktiv, kterými jsou převážně bankovní úvěry. CDO se prodávají v tzv. tranších, které se liší mírou výnosu a rizikem. Tranše nejnižší kvality (junior tranche) absorbují potenciální ztráty z podkladového portfolia jako první, poskytují však nejvyšší výnos. Často nejsou vůbec hodnoceny ratingem. Tranše vyšší kvality (mezzanine a senior tranche) jsou ratingem hodnoceny v rozsahu BBB-AAA. Z vývoje vyplývá, že ratingové agentury nadhodnocují bonitu jednotlivých tranší. Kvalita tranší vypadá podle jejich hodnocení lépe než ve skutečnosti. Nebo-li hodnotící agentury zajišťují, že části mají hodnotu vyšší než celek. Ve Spojených státech se vyvinul speciální typ CDO, a to kolaterizované hypoteční závazky.

Nejvyšším stupněm finanční alchymie jsou syntetické CDO, u kterých prodej dluhu je nahrazen pouze převodem úvěrového rizika tohoto dluhu prostřednictvím úvěrových derivátů (např. credit default swap), tj. k prodeji jednotce pro speciální účel nedochází, ale samozřejmě figuruje v tomto převodu. Znamená to, že dlužníci mají stále vztah k původnímu věřiteli, tedy bance.³ Častými hráči v oblasti úvěrových derivátů byly také investiční banky,⁴ neboť (ač neposkytovaly úvěry) na sebe převáděly riziko selhání cenných papírů za určitý poplatek.⁵

Z uvedeného vyplývá, že lze rozlišovat dva druhy sekuritizace, a to tradiční a syntetickou. U tradiční sekuritizace dochází k právnímu převodu podkladových aktiv. Tím, že proběhl skutečný prodej jednotce, není třeba dodržovat pravidla kapitálové přiměřenosti vůči převedeným aktivům. Aktiva byla totiž přeměněna na peníze, které mají nulovou rizikovou váhu. Syntetická sekuritizace se od tradiční odlišuje tím, že nedochází k převodu aktiv, ale pouze úvěrového rizika prostřednictvím úvěrového derivátu. V tomto případě je nutno držet kapitálový požadavek.

Vzhledem k tomu, že sekuritizace byla jednou z příčin globální finanční krize, bude v budoucnosti třeba nastavit přísnější podmínky tohoto procesu.

³ Jílek, J. Deriváty, hedžové fondy a offshorové společnosti. Praha: Grada, 2006, str. 249.

⁴ Investiční banka v USA je banka, která na primárním trhu provádí upisování cenných papírů (zabývá se tedy organizací primárního prodeje státních či podnikových cenných papírů) a také působí na sekundárním trhu cenných papírů, tj. je v podstatě obchodníkem s cennými papíry.

⁵ V praxi to probíhalo následovně: např. penzijní fond se chtěl pojistit proti selhání cenného papíru podloženého hypotékou, který nakoupil na kapitálovém trhu. Penzijní fond se obrátil na nějakou investiční banku (např. Goldman Sachs či Morgan Stanley), která za určitý standardní poplatek převzala riziko selhání cenného papíru. Pokud skutečně dojde k selhání cenného papíru, je investiční banka povinna poskytnout plnou náhradu. Tento kontrakt bývá typicky uzavřen telefonicky či dokonce přes SMS.

III. DOKTRÍNA TOO-BIG-TO-FAIL

Aplikace doktríny *too-big-to-fail* (dále TBTF) se původně vztahovala na oblast bankovníctví. Pády velkých a významných bank byly a jsou vnímány tak, že představují riziko pro další finanční instituce či dokonce celý finanční systém.

Tento přístup odráží skutečnost, že na bankách je něco zvláštního, něco odlišující je od jiných subjektů. Latter⁶ spatřuje tuto zvláštnost zejména v přijímání vkladů, které jsou nezajištěným nárokem, což předpokládá silný prvek důvěry. Ware⁷ zase poukazuje na centrální pozici bank v platebním systému státu, což ovlivňuje každého, tj. vládu, podnikatelské subjekty i soukromé osoby. Ekonomové vidí zvláštnost bank v dílčích rezervách a v jejich náchylnosti na oslabení důvěry. Dílčí rezervy znamenají, že banky nedrží dostatek hotovosti či jiných likvidních prostředků k tomu, aby byly schopny vyrovnat všechny své splatné závazky. Je to ospravedlňováno tím, že pouze malá část vkladatelů bude chtít ve stejnou dobu vybrat své finanční prostředky. Pokud ovšem dojde k narušení důvěry, banka se může stát v krátké době nelikvidní, což může přivodit její zánik. Zastánci doktríny TBTF v této souvislosti upozorňují na to, že pád významné banky vyvolá pochybnosti ohledně zdravoti dalších bank, což způsobí paniku a hromadné vybírání vkladů. Zdůrazňují, že vzhledem k nezastupitelné úloze, kterou banky hrají v každodenním ekonomickém životě, může selhání jedné banky ochromit ekonomické aktivity. Jestliže bankovní trh zamrzne, nebude řádně fungovat systém poskytování půjček ani provádění dalších bankovních činností. Nedostupnost úvěru primárně ochromí podnikatelské subjekty, které budou muset snížit produkci a počet zaměstnanců, což bude mít vážné dopady na celou ekonomiku.

Uplatňování této doktríny je nicméně velmi sporné a vytváří morální hazard, jak na straně samotné banky, tak na straně klientů. Banky jednají mnohem více rizikově, než by tomu bylo za situace, kdyby neexistovala pomoc. Banka tedy bude vstupovat do rizikovějších transakcí, které jsou výnosnější. Vyšší pravděpodobnost ztráty hrozící z těchto transakcí nebude pro banku relevantní, neboť v tomto případě přispěchá na pomoc stát a ona nebude nést plně náklady svého hazardního jednání. Mezi příklady těchto transakcí patří nákup finančních aktiv, jejichž pravděpodobnost defaultu je vysoká. Morální hazard na straně klientů spočívá v tom, že v atmosféře státních pomoci nemají motivaci monitorovat danou banku.

Problémy spojené s TBTF se stávají ještě vážnější kvůli následujícím třem skutečnostem:⁸

- růst velkých bank,
- složitější a komplikovanější povaha bankovních transakcí,
- vyšší koncentrace bankovních aktiv.

Velké banky se stávají většími, čímž se vytváří kategorie mega-bank. Věřitelé těchto bank se tak stávají jistější v tom, že vláda by podnikla kroky k jejich záchraně. Další

⁶ Latter, T. Causes and Management of Banking Crisis, Centre for Central Banking Studies. Bank of England, 1997.

⁷ Ware, D. Basic Principles of Banking Supervision. Bank of England, 1996

⁸ Feldman, R. J., Stern, G. H. Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Washington: Brookings Institutions, 2004, str. 2.

změnou je, že banky vstupují do složitějších a sofistikovanějších transakcí. Pokud se taková banka dostane do problémů, nebude zřejmé, které další subjekty mohou být jejím případným kolapsem zasaženy. Obavy z této neurčitosti mohou přispět k rozhodnutí ve prospěch záchrany dotčené instituce. Lze proto učinit závěr, že čím více je určitá instituce angažována v těchto transakcích, tím větší jsou její šance na záchranu.

Vyšší koncentrace bankovních aktiv do jisté míry souvisí s předchozím bodem. Tato skutečnost je zejména demonstrována na obchodech s deriváty, které jsou usku- tečňovány na koncentrovaných trzích. Od počátku 90. let 20. století došlo k rapidnímu růstu koncentrace. Uvádí se, že zatímco v roce 1990 ve Spojených státech čtyři vý- znamné banky prováděly 50 % všech derivátových obchodů bank, v roce 2000 došlo k nárůstu na 90 %.⁹ Vysoký stupeň koncentrace sebou nese nebezpečí, že kolaps jedné instituce způsobí lavinové pády dalších, a proto lze v tomto případě očekávat státní pomoc.

Státní pomoc problémovým finančním institucím v krátkodobém horizontu sice za- braňuje bezprostředním komplikacím, ale z dlouhodobého hlediska způsobuje další. Podstatou problému spojeného s TBTF je totiž očekávání jak ze strany institucí tak klientů, že vláda nenechá významnější instituci padnout. Tato implicitní záruka státní pomoci však zvyšuje pravděpodobnost budoucích úpadků institucí.

IV. UPLATŇOVÁNÍ DOKTRÍNY TBTF V USA

V reakci na Velkou depresi 30. let byla přijata řada opatření, jejichž cílem bylo nejen obnovit důvěru na trhu, ale i vytvořit způsob umožňující zánik komerčních bank bez toho, aniž by měl katastrofální vliv na ekonomiku. V této době tedy nebyla předpokládána role státu jako zachránce problémových bank.

Jedním z nejvýznamnějších opatření bylo vytvoření federálního systému pojištění vkladů a dále Federální korporace pro pojištění vkladů pro správu systému. Na zákla- dě přijatých zákonů byla stanovena povinnost pojistit se pro všechny členské banky Federálního rezervního systému, nakonec se k tomuto systému přidala i většina ne- členských bank. Vytvoření tohoto systému bylo velmi pozitivní událostí, neboť mělo zamezit panice a následnému hromadnému vybírání vkladů z bank. Dalším význa- ným opatřením byla pravomoc Federálního rezervního systému převzít problémové banky a provést likvidaci předvídatelným způsobem, což mělo představovat jistou zá- ruku pro akcionáře, pro nepojištěné věřitele a pro vkladatele mající uloženou v ban- kách částku přesahující limit, že ve stanovených případech získají zpět své prostředky.

Politika založená na možném zániku bank však byla opuštěna na počátku 80. let, kdy se dostala do problémů Continental Illinois. Skutečnost, že se jednalo o sedmou největší komerční banku v zemi, přiměla regulační autority poskytnout bance po- třebnou likviditu a dále plnou záruku za uložené finanční prostředky pro všechny vě- řitele bez ohledu na to, zda se na ně vztahoval systém pojištění vkladů.

⁹ Feldman, R. J., Stern, G. H. Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Washington: Brookings Institutions, 2004, str. 71.

Pomoc poskytnutá Continental Illinois vyvolala rozporuplné reakce. K odpůrcům patřil např. tehdejší ministr financí Donald Regan, který považoval provedený zásah za špatný a nespravedlivý.¹⁰ Další kritika se týkala toho, že tato politika implicitní garance státní pomoci v případě TBTF bank vytváří nežádoucí očekávání. Naproti tomu zastánci tvrdili, že pád velké banky by mohl způsobit systémové riziko. Proti záchraně velmi ostře vystupovaly menší banky. Argumentovaly tím, že záchrana s odkazem na velikost instituce přináší nespravedlivé výhody v tržním prostředí. Velké banky si totiž budou moci dovolit jednat více rizikově ve srovnání s malými, což zvýší jejich profit.

Záchranou Continental Illinois byla odstartována éra TBTF. Další záchrannou akcí byla pomoc při krizi spořitelny (tzv. Savings and Loan crisis) koncem 80. let. V roce 1991 komentoval zásahy tehdejší předseda Federálního rezervního systému Alan Greenspan slovy, že je třeba stále mít na paměti, že existují banky, jejichž kolaps a likvidace by měly ničivé důsledky.

Přelomovým se stal rok 1998, kdy došlo k poskytnutí pomoci hedgeovému fondu Long-Term Capital Management. Doktrína TBTF tak byla oficiálně rozšířena i na nebankovní finanční instituce. Ačkoli na tuto záchranu nebyly přímo využity veřejné prostředky, záchranná akce iniciovaná vládou a Federálním rezervním systémem motivovala komerční a investiční banky k poskytnutí prostředků fondu. Zajímavé na této situaci bylo, že Long Term Capital Management nebyl významnou institucí (zaměstnával asi 200 lidí). Záchrana ale byla zdůvodňována tím, že kolaps tohoto hedgeového fondu by představoval značné nebezpečí pro finanční systém, a to zejména vzhledem k značné angažovanosti fondu vůči bankám a dalším finančním firmám, k derivátovým obchodům a širokému rozsahu jiných aktivit fondu. K tomu nikdo přesně nevěděl, ani kterým světovým bankám, hedgeovým fondům, brokerským firmám, atd. je povinován, ani v jakém rozsahu.

V roce 1998 byla tato záchrana vnímána jako správné rozhodnutí, které pomohlo vyhnout se velkým finančním problémům. O desetiletí později se však pohled značně změnil a někteří autoři¹¹ ji považují za jednu z významných příčin současné krize, neboť motivovala finanční instituce i jejich věřitele k nezodpovědnému jednání. Tato záchrana totiž zanechala velmi neblahé poselství. Pokud jsou státní autority ochotny iniciovat finanční pomoc hedgeovému fondu, jistě by nenechaly padnout další finanční instituce.

V průběhu současné finanční krize státní autority jednoznačně potvrdily, že jsou ochotny poskytnout neomezené množství finančních prostředků za účelem zabránění či zastavení systémové paniky i nebankovním subjektům. Velkým finančním institucím, které se dostaly do problémů, byla buď poskytnuta finanční pomoc z veřejných prostředků (např. Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup) nebo pod vedením vlády byly převzaty jinými institucemi (např. Bear Stearns, Merrill Lynch).

Všechny tyto zásahy ukázaly, že političtí činitelé vnímají mnoho finančních institucí jako příliš velkých (nebo přesněji příliš systémově důležitých) na to, aby padly. Jedinou významnější finanční institucí, které nebyla poskytnuta pomoc, byl Lehman

¹⁰ Gelinas, N. "Too Big to Fail" Must Die. City Journal, vol. 19, No. 3., 2009.

¹¹ Názor vyjádřil prof. Cowen (Cowen, T. Bailout of Long-Term Capital: A Bad Precedent, The New York Times, December 2008).

Brothers. Nicméně panika, která pramenila z tohoto nekonání, přesvědčila státní autority o nutnosti bez váhání zasáhnout. Implicitní záruka pomoci tak byla rozšířena na každou významnější instituci v zemi.

Kroky podniknuté k záchraně institucí vytvořily očekávání, že stát zasáhne vždy, když se významnější instituce dostane do problémů. Rozšířením implicitní záruky na záchranu všech větších institucí se problém morálního hazardu dostává do úplně nové úrovně. Instituce operující s vědomím, že stát jim pomůže v případech problémů, se budou dále chovat nezodpovědně, což zvyšuje pravděpodobnost budoucích úpadků institucí.

Jedna z nejvíce znepokojujících věcí na současné krizi je, že od pádu Lehman Brothers jsme od politických činitelů téměř neslyšeli názory odmítající pomoc problémovým institucím. V různých zemích jsou zachraňovány finanční instituce, které vytvořily obrovské ztráty, takřka bez váhání, a to většinou na úkor daňových poplatníků. Tento stav lze interpretovat větší tolerancí k morálnímu hazardu, což ovšem může vést ke katastrofálním následkům.

V. NÁVRHY ŘEŠENÍ

Bez podstatných změn ve stávajícím systému lze za pár let očekávat podobnou, ne-li horší krizi na finančních trzích. Napříště totiž budou s finanční pomocí počítat nejen banky, ale veškeré instituce působící ve stínovém bankovním systému, které jsou charakterizovány zejména tím, že jejich kapitál je ve vztahu k cizím zdrojům velmi nízký. Často mají tedy velký pákový mechanismus¹². Tyto instituce vydělávají jen díky tomu, že si vypůjčují prostředky na velmi krátkou dobu a investují na dlouho a nelikvidním způsobem. Instituce ve stínovém bankovním systému fungují velmi podobně jako klasické komerční banky, ale jsou jen zřídka dohlíženy a regulovány. Do této skupiny patří např. hedgeové fondy, fondy private equity, jednotky pro speciální účel a často sem bývají zahrnovány investiční banky (v americkém pojetí, tj. ty, které se zabývají pouze investičními aktivitami).

Odborníci navrhují různé změny v současném systému. Podle mého názoru se jako nejvhodnější jeví ty, které doporučují, aby příslušné státní autority předem určily finanční instituce, které jsou významné, resp. systémově důležité a jejichž případné selhání by mohlo podstatně narušit finanční systém.¹³ Napříště by pouze takto určeným finančním institucím mohla být poskytnuta finanční pomoc. Označení instituce za systémově důležitou by se sebou neslo zvýšenou regulaci, jejímž cílem by bylo limitovat nadměrné podstupování rizika a snažit se o zajištění bezpečnosti a zdravotnosti. Taková regulace by mohla zahrnovat např. pravidla likvidity a kapitálové přiměřenosti, stanovený ukazatel finanční páky.

¹² Pákový mechanismus je: a) situace, kdy malá počáteční investice (pokud vůbec existuje) otevírá prostor pro značné procentní zisky a také velké procentní ztráty, nebo b) značná míra zadlužení společnosti měřená poměrem dluhu a kapitálu.

¹³ Tyto názory vyjádřil např. prof. David Moss (Moss, D. An Ounce of Prevention. Harvard Business School: Working Paper, 2009) a prof. Charles Goodhart (Goodhart, Ch. The Boundary Problem in Financial regulation. National Institute Economic Review, 2008)

Úkolem příslušných státních autorit by bylo nejprve zmapovat systém finančního trhu ve své zemi a institucí v něm působících. Dále by měly zhodnotit, zda a které finanční instituce jsou tak důležité, že by jejich selhání mohlo narušit řádné fungování systému. Pak by měly těmto systémově důležitým institucím poskytnout možnost si vybrat, zda omezí své aktivity a vystavení se riziku (a nebudou tedy podléhat regulaci) nebo zda zachovají svou stávající velikost a sílu, a budou tak regulovány.¹⁴ Vzhledem k tomu, že regulace je vnímána jako něco, co brání subjektům dosáhnout určitých cílů a snižuje jejich ziskovost, by očekávaným důsledkem těchto opatření byla snaha některých finančních institucí nezískat označení systémově důležité.

Cílem těchto opatření je držet určité instituce malé, aby mohl být případně dovolen jejich pád. To je naprostý opak ve srovnání s dosavadní praxí, kdy byly a zatím jsou finanční instituce motivovány k tomu stát se významné a systémově důležité, aby se na ně vztahovala doktrína TBTF.

VI. ZÁVĚR

Morální hazard vzniká v situacích, ve kterých se lze spolehnout na to, že důsledky vlastního nezodpovědného jednání bude možné přenést na někoho jiného. Morální hazard je tak centrálním pojmem v diskusi o příčinách současné finanční krize. Jestliže má někdo možnost vstoupit do rizikové transakce, jejíž případné nepříznivé následky však nebude nést, tak to bezesporu udělá. Nedostatečná kontrola morálního hazardu tak vede k podstupování rizika v nepřiměřeném rozsahu, tj. k situaci, která vedla k současné finanční krizi. Problém morálního hazardu v souvislosti s globální finanční krizí spadá zejména ve dvou oblastech, a to v sekuritizaci půjček a v očekávání záchrany ze strany finančních institucí v duchu již dříve uplatňované doktríny TBTF.

Banky vstupovaly do rizikových transakcí tím, že poskytovaly půjčky klientům, u nichž bylo zřejmé, že je nebudou schopni splácet. Banky se ale toliko nezajímaly o kvalitu půjček, protože si je neponechaly ve svých rozvahách, ale sekuritizovaly je a prodaly investorům na kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že sekuritizace byla jednou z příčin globální finanční krize, bude v budoucnosti třeba nastavit nové přísnější podmínky tohoto procesu.

Uplatňování doktríny TBTF přineslo finančníkům i věřitelům neblahé poselství, že významnější finanční instituce mohou počítat s pomocí státu. Státní pomoc v krátkodobém horizontu sice zabraňuje bezprostředním komplikacím, ale z dlouhodobého hlediska způsobuje další. Podstatou problému spojeného s TBTF je totiž očekávání jak ze strany institucí tak klientů, že vláda nenechá významnější instituci padnout, což podněcuje k nezodpovědnému chování a zvyšuje pravděpodobnost budoucích problémů. Správnost těchto očekávání byla potvrzena v průběhu globální finanční krize, kdy bylo poskytováno neomezené množství finančních prostředků na záchranu institucí. Bez podstatných změn ve stávajícím systému lze proto za pár let očekávat podobnou, ne-li horší krizi na finančních trzích.

¹⁴ Například hedgeové fondy, přesahující určité limity, by byly regulovány.

LITERATURA

- Bernstein, P. The Moral Hazard Economy. Harvard Business Review, July–August 2009.
- Cowen, T. Bailout of Long-Term Capital: A Bad Precedent, The New York Times, December 2008.
- Feldman, R. J., Stern, G. H. Too Big To Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Washington: Brookings Institutions, 2004.
- Gelinas, N. “Too Big To Fail” Must Die. City Journal, vol. 19, No. 3, 2009.
- Goodhart, Ch. The Boundary Problem in Financial Regulation. National Institute Economic Review: October 2008.
- Halme, L. Financial Stability and Central Banks: Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline. Bank of England: Centre for Central Banking Studies, 2000.
- Hlaváč, P. Morální hazard a pomoc bankám. Dostupné z: <http://blog.ihned.cz/c3-33402980-YHlava_d-moralni-hazard-a-pomoc-bankam>.
- Jílek, J. Deriváty, hedžové fondy a offshorové společnosti. Praha: Grada, 2006.
- Moss, D. A. An Ounce of Prevention. Harvard Business School: Working Paper, 2009.
- Ware, D. Basic Principles of Banking Supervision. Bank of England, 1996.

MORAL HAZARD IN CONNECTION WITH CURRENT FINANCIAL CRISIS

Summary

Moral hazard played a central role in the events leading up to the global financial crisis. If somebody can enter into transaction whose possible adverse consequences he would not bear, then it is highly probable he does so. Thus, inadequate control of moral hazard often leads to excessive risk-taking. And excessive risk-taking is certainly a fundamental theme in today's financial crisis. In my opinion, moral hazard in connection with the global financial crisis can be especially seen in two areas. First one is the process of securitization which enabled that lenders did not concern themselves with the quality of their loans. Second area is the application of the doctrine too-big-to-fail. The roots of the TBTF problem lie in expectation that government does not allow to fail any systemically important institutions. This article is trying to suggest some changes how to deal with this problem because without significant changes we might be expecting a similar or even worse crisis in the financial markets in a few years time.

Key words: moral hazard, global financial crisis, securitization, doctrine “too-big-to-fail”, bailout of financial institutions

Klíčová slova: morální hazard, globální finanční krize, sekuritizace, doktrína „too-big-to-fail“, záchrana finančních institucí

MORÁLNÍ HAZARD: POHLED SKEPTIKA

ALEŠ BORKOVEC

I. ÚVOD

V tomto článku budeme zkoumat existenci a roli morálního hazardu ve dvou oblastech. První oblastí bude oblast finančního sektoru v období finanční krize, kde si položíme otázku, do jaké míry je ovlivněno chování soukromých subjektů za situace, kdy se tyto subjekty domnívají, že stát nenechá padnout problematickou finanční instituci.

Obdobně budeme hledat morální hazard i v druhé oblasti, a to oblasti průmyslové a oblasti služeb. Bude zkoumána situace ve výrobci automobilů General Motors a v leteckém dopravci České aerolinie. Pokusíme se taktéž najít konkrétní fyzické osoby anebo spíše skupiny osob, které se morálního hazardu v daných případech dopouštějí.

Podle **definice** morálního hazardu v pojišťovnictví, tedy v oblasti **geneze** samotného pojmu „**morální hazard**“, strana, která je chráněna proti případným negativním následkům v rámci podstupovaného rizika, původně zejména pojištěním, se může chovat odlišně než za situace, kdy plně nese riziko na svých bedrech. Pojištěný se může chovat odlišně, tedy více **hazardovat**, a to jak *ex ante*, tak i *ex post*. Odlišné chování *ex ante* se projevuje rizikovějším chováním pojištěného subjektu před vznikem pojistné události, chování *ex post* pak odlišným chováním pojištěného subjektu po vzniku pojistné události, když pojištěný subjekt odstraňuje následky pojistné události s vyššími náklady, než kdyby nebyl pojištěný. Příkladem morálního hazardu *ex ante* může být větší riskování řidiče pojištěného proti havárii, protože si je vědom, že následky případné havárie ponese pojistitel. Příkladem morálního hazardu *ex post* mohou být vyšší náklady na odstranění následků havárie, neboť pojištěný využije beze zbytku všechny možnosti přenesení nákladů na pojistitele a tak může vynaložit náklady, které by v případě, že by pojištění sjednané neměl, nebyl vynaložil – například nechá si vyměnit havarované dveře u svého auta, zatímco v případě, kdyby pojištění neměl, by se s havarovanými dveřmi smířil a nechal je promáčknuté (nebo by si je třeba s minimálními náklady vyspravil sám).

V následujících dvou kapitolách jsou rozebrány empirické příklady, ke kterým se vztahovaly úvahy o morálním hazardu v počátku propuknutí globální finanční krize –

tedy v posledním čtvrtletí roku 2008. Další kapitola pak hledá osoby, respektive (zájmové) skupiny osob, které se mohou dopouštět morálního hazardu.

II. FINANČNÍ SEKTOR V HYPOTEČNÍ KRIZI

PŘÍPAD AMERICAN INTERNATIONAL GROUP

Nyní budeme zkoumat, zda výše uvedené úvahy o morálním hazardu platí i pro finanční instituce v **hypotéční krizi**. I na hypotéčním trhu působily **pojišťovny** – například American International Group (AIG). Jenže za pojištění v souvislosti s morálním hazardem je zde nazývána **sekuritizace** – nejde tedy o pojištění v pravém slova smyslu. Prodej sekuritizačních instrumentů (CDO, CDS, SPV) probíhal až následně po vytvoření pohledávek, ke kterým se uvedené deriváty vztahovaly. Tedy American International Group pojišťovala až výsledek chování pojištěného – banky či jiné úvěrové instituce – za situace, kdy už se pojištěný nemohl dopouštět morálního hazardu – snad s jedinou výjimkou, kterou představuje morální hazard ve vztahu principal-agent, přičemž morální hazard aplikovaný na problém agentury (principal-agent problem) by se zde projevoval zejména špatnou správou úvěrů bankou (jako agenta) a tedy poškozování věřitelské pojišťovací agentury (jako principála). Morálního hazardu se také dopouští i agent, který nepracuje dostatečně usilovně, nikoli pouze agent, který se chová nezodpovědně či příliš riskantně (přitom podnikatelská činnost je ve své podstatě vždy riskantní). Zde se však nebudeme zabývat morálním hazardem agenta a zkoumání tohoto problému ponecháme dalším badatelům.

Pokud tedy odhlédneme od morálního hazardu, kterého se mohla dopouštět banka či jiná úvěrová instituce jako agent při správě dluhu, pak už banka svým chováním následně ovlivnit kvalitu produktu nemohla a nemůže. Tento typ pojištění se tedy spíše blíží pojištění proti zemětřesení (které nelze vyvolat, uspišit či jinak ovlivnit) než k havarijnímu pojištění, které chrání i proti škodě způsobené vlastním zaviněním, alespoň nedbalostním. Tedy částečný závěr je, že **nelze hovořit o morálním hazardu** banky či jiné úvěrové instituce při pojišťování se proti rizikovým úvěrům prostřednictvím sekuritizace. Je zcela na vůli pojistitele, zda bude pojišťovat stále se zhoršující úvěry, přesněji tedy pohledávky, stejně jako je například na vůli spotřebitele, zda bude od prodejce kupovat stále se zhoršující chleba.

PŘÍPAD LEHMAN BROTHERS

Morální hazard se však může projevovat i při samotném poskytování úvěrů, když věřitel spoléhá nikoli na své pojištění, ale na to, že stát zachrání dlužníka, který se ocitne v existenčních problémech, před jeho zkázou – což znamená záchranu před insolvencí (platební neschopností) pomocí „nasypání“ peněz daňových poplatníků do problematické finanční instituce. Finanční instituce jako věřitelé pak mohou poskytovat úvěry subjektům bez ohledu na jejich solventnost a beze strachu o svoji bezpečnost. Avšak více katastrofálním dopadem než při poskytování úvěrů lidem, ob-

čanům Spojených států, se tento problém projevil na mezibankovním trhu. Zmíněná katastrofální situace nastala po pádu Lehman Brothers, když si banky přestaly v nastalé panice půjčovat navzájem. Banky a ostatní finanční instituce se v postavení věřitelů zkrátka začali chovat jinak jako věřitelé, když vešlo ve známost, že **stát** (americké federální instituce) **nezachrání** společnost Lehman Brothers – přestali půjčovat bez rozlišování mezi jednotlivými dlužníky.

Lze tedy dovodit, že subjekty finančního trhu jako věřitelé obecně předtím spoléhali na zásah státu, tedy, že vláda Spojených států nenechá padnou jakoukoli významnější finanční instituci. Pak, když po pádu Lehman Brothers tuto jistotu ztratili, na určitou dobu přestali úplně poskytovat půjčky komukoli. Pak bychom tedy měli učinit závěr, že morální hazard tady předtím přítomen byl a teprve později odpadl. Nicméně, pokud nahlížíme kriticky na morální hazard jako na negativní jev, pak bychom měli též zvažovat, zda odstranění tohoto jevu, tedy odstranění jakékoliv možnosti státního zásahu je účelné, neboť teoreticky by bylo záhodno, aby banky jako věřitelé postupovaly tak, že budou prověřovat jednotlivé dlužníky a selektovat špatné, tedy rizikové, dlužníky od dobrých. To se však po pádu Lehman Brothers nestalo – banky úplně zastavily poskytování úvěrů místo toho, aby prováděli selekci dobrých úvěrů od špatných. Tedy řešily nastalou situaci neprovedením akce (transakce).

To může mít dvě vysvětlení – buď náklady na oddělení dobrých dlužníků od špatných (transakční náklady) jsou natolik vysoké, že se je nevyplatí vynakládat, anebo to zkrátka v praxi ani není možné, neboť i dobrý dlužník se stane nesolventním v důsledku pádu jiné instituce, která je zase jeho dlužníkem, jinými slovy, že bankovní trh je natolik provázaný, že pád jednoho subjektu způsobí v rámci dominového efektu pád dalších subjektů. Vysoké transakční náklady, respektive praktická nemožnost selekce, pak vedou k tomu, že transakce vůbec neproběhne. Vysvětlení tohoto jevu nám poskytuje **teorie transakčních nákladů**.

III. MORÁLNÍ HAZARD V PRŮMYSLOVÉM SEKTORU

PŘÍPAD GENERAL MOTORS

Akciová společnost General Motors (GM) skončila zhruba v polovině roku 2009 v insolvenčním řízení. V souvislosti s tímto zakončením i s celou předchozí agónií, kterou tato společnost zažívala v posledních letech, se vynořily úvahy, zda se management společnosti či další zájmové skupiny nedopouštěly morálního hazardu. Přítomnost morálního hazardu se dokládala úvahou, že společnost, která už dlouhodobě nevykazovala dobré hospodářské výsledky, spoléhala na státní záchranu v rámci **doktríny *too big to fail***.

Management společnosti General Motors v devadesátých letech, tedy v dobách prosperity společnosti i celého automobilového průmyslu, podepsal se zaměstnaneckými odbory, zejména s United Auto Workers (UAW), kolektivní smlouvy, které byly velkoryse nastavené ve prospěch zaměstnanců. Při zpětném pohledu lze postup tehdejšího vedení při uzavírání uvedených smluv označit za nezodpovědný. Tehdejší manage-

ment příliš rychle a snadno ustoupil tlaku odborů, zatímco naopak měl odhodlaněji hájit politiku nízkých mezd (a dalších osobních nákladů), přestože by tím patrně, na druhou stranu řečeno, uvrhl společnost do stávký. V následujících letech v důsledku zesílené konkurence v automobilovém průmyslu a v důsledku změn v celém průmyslu, se nůžky mezi mzdami ve společnosti General Motors a mezi mzdami vyplácenými konkurencí (zejména japonskými automobilkami) začaly rozvírat a smluvně zaručené vysoké mzdy v General Motors se pro společnost staly velmi zatěžující. Původní zaměstnanci General Motors brali podstatně vyšší mzdy než jejich kolegové zaměstnaní u jiných výrobců automobilů a pracujících taktéž v továrnách na území Spojených států. Vysoké mzdy, které společnost General Motors mohla ještě unést v dobách prosperity, se pro ni staly neunesitelným břemenem v dobách útlumu.

Management společnosti General Motors, již v novém obsazení, neztrácel optimismus a začal trpělivě vyjednávat s odbory při vědomí, že právní převaha je na straně zaměstnanců. Odbory ustupovali ze svých mzdových pozic vždy pouze o malé krůčky – dá se obrazně říci, že vždy dovolily společnosti General Motors se nadechnout, aby se úplně neudusila. Příchod krize na podzim roku 2008 však zhatil naděje na příznivou budoucnost.

Ústupky odborů spočívaly například v tom, že zaměstnanci společnosti zaměstnaní jako vrátní nebo uklízečky byli vyjmuti ze zaručených vysokých mezd (ty zůstaly zachovány pro kvalifikované dělníky) nebo v tom, že noví zaměstnanci již byli přijímáni za tržních podmínek (tedy za nižší mzdy). Tak se stávalo, že vedle sebe pracovali dva zaměstnanci (starý a nový), kteří sice dělali tutéž práci, ale byli placeni výrazně rozdílně.

Management General Motors řešil situaci s přeplácenými zaměstnanci z velké části také pomocí nabídek dobrovolných odchodů oproti finanční kompenzaci. Tento postup byl úspěšný pouze částečně a byl značně náročný na výdaje peněžních prostředků (*cash*). Nabízí se tedy otázka, zda se v této společnosti nedopouštěly morálního hazardu spíše zaměstnanci společnosti než její manažeři. Šéf odborů UAW Ron Gettelfinger ještě v lednu 2009 hájil vyšší mzdy u General Motors, oproti ostatnímu autoprůmyslu, s odkazem na vyšší výkonnost zaměstnanců společnosti General Motors.¹

Společnost General Motors poskytovala také výhody v oblasti zdravotní péče. Zaměstnanci společnosti General Motors, penzionovaní zaměstnanci a jejich blízcí rodinní příslušníci důsledně využívali možnosti nechat si hradit svoji lékařskou péči od společnosti General Motors. Náklady, které společnost hradila za lékařskou péči, prudce vzrostly v posledních letech. Růst těchto nákladů byl způsoben z největší části růstem cen léků i celé lékařské péče, což je obecný problém, dotýkající se například i českého veřejného zdravotního pojištění. Částečně byl však růst nákladů způsoben také tím, že někteří lidé, mající nárok na uvedené „pojištění“ od společnosti General Motors, uspíšili různé operace a další lékařské zákroky nebo dokonce začali tohoto „pojištění“ nadužívat poté, co veřejně nastaly pochybnosti o tom, jak dlouho může ještě

¹ Gettelfinger, Ron: Change policies to aid auto industry. Detroit News (2. 1. 2009), dosažitelné na: <http://www.uaw.org/auto/01_05_09auto1.cfm>.

celý systém přetrvávat. Můžeme tedy zvažovat, zda uvedené chování „pojištěnců“ nezavazt jako morální hazard *ex post* dotýkající se *de facto* **zdravotního pojištění**.

PŘÍPAD ČESKÝCH AEROLINIÍ

Podobně jako u společnosti General Motors taktéž u Českých aerolinií (ČSA) došlo krátce před zářím 2001, tedy v období rozkvětu letecké dopravy, na základě tlaku zaměstnaneckých odborů ke zvýšení platů zaměstnanců společnosti – zejména pilotů letadel. I tady lze prohlásit, že manažeři společnosti vzdali boj s odbory příliš rychle a že vítězství odborů bylo příliš snadné. Ke snížení mezd nedošlo ani v důsledku událostí ze dne 11. září 2001. V roce 2006, kdy do Českých aerolinií nastoupilo Lašákovo vedení, měli již piloti zaručen každoroční růst mezd o 15 %, což z nich v roce 2009 udělalo lépe placené piloty než byli piloti Air France.²

Opět jako u General Motors se situace stala kritickou po propuknutí globální finanční a ekonomické krize. Podobně jako u General Motors se manažeři společnosti pokusili dohodnout s odbory na dobrovolném snížení mezd. Podobně jako u General Motors zaměstnanci dlouho přistupovali pouze na menší snížení mezd než by bylo žádoucí – až do října 2009. Piloti však nakonec ustoupili a dne 23. října 2009 zástupci jednotlivých odborových organizací Českých aerolinií podepsali s předsedou představenstva Českých aerolinií dohodu o snížení mezd (piloti –30 %, palubní průvodčí –15 % a ostatní zaměstnanci –10 %) s účinností od 1. listopadu 2009. Je otázkou, zda uvedený pokles mezd bude stačit, protože (k 23. říjnu 2009 již bývalý) předseda dozorčí rady ČSA Václav Novák navrhoval pokles mezd ještě hlubší (až o 50 %) – což by také více odpovídalo poklesům mezd, které zaznamenali piloti zaměstnaní u zahraničních aerolinek, obzvláště, když do těchto poklesů započítáme i oslabení zahraničních měn vůči české koruně.

SHRNUTÍ OBOU (PRŮMYSLVÝCH) PŘÍPADŮ

Do značné míry bylo postavení vedení Českých aerolinií stejné jako postavení vedení General Motors. Ani jeden ze současných managementů nezavinil vysoké mzdy svých zaměstnanců. Oba managementy měly proti sobě zaměstnance dobře organizované v odborech. V obou případech si odbory byly vědomy právní převahy spočívající v podepsaných kolektivních smlouvách a nebyly ochotny ustoupit o více než pouze o nezbytně nutný krok, který umožnil pouze dočasné přežití společnosti. A obdobně na to reagovaly managementy obou společností. V situaci právní převahy na straně odborů se manažeři pokoušeli trpělivě vyjednávat. Mezitím získávali potřebné prostředky (*cash*) prodejem majetku společnosti. Zaměstnanecké odbory neztratily úplně pud sebezáchovy, byly ochotny ustoupit, ale vždy jen o nepatrný a nezbytný krůček, ani o píď dále. Oba managementy také neztrácely optimismus ohledně budoucnosti svých společností – i v tom si byly oba managementy podobné.

² Záruba, Igor – Skřivánek, Tomáš: Radomír Lašák: manažer, který vylétl z Ústí až do nebe. E15, deník pro ekonomiku a byznys, č. 487 (23. 10. 2009), s. 7.

Oba uvedené případy ukazují jako katastrofální situaci, kdy zaměstnanci *de facto* sdílejí zisky (v podobě zvýšení mezd) firem v dobách prosperity a naopak nejsou ochotni nést ztráty (v podobě poklesu mezd) v dobách bídných.

IV. HLEDÁNÍ MORÁLNÍCH HAZARDÉRŮ

Kdo tedy může být **morální hazardér**? Musí to být v konečném důsledku fyzická osoba. Právnická osoba sama o sobě nemůže morálně hazardovat. Vždy musí být nějaká fyzická osoba nebo skupina fyzických osob v takovéto právnické osobě, která se dopouští morálního hazardu – to se bude týkat zejména manažerů, kteří za právnickou osobu v praxi jednají v zásadních záležitostech a jejichž jednání je tedy ztotožněno s jednáním společnosti samé.

Dalšími skupinami majícími významný vztah ke společnosti, a které jsou schopny zásadním způsobem ovlivnit její chování, jsou její akcionáři a zaměstnanci. I tyto dvě skupiny jsou potencionálními morálními hazardéry.

Další skupinou, která bude v následujících řádcích zkoumána jako skupina potencionálních morálních hazardérů, jsou věřitelé. Věřitelé a jejich vztah k morálnímu hazardu budou však zkoumány nejen ve vztahu k akciovým společnostem, ale jako samostatná skupina, složená často z rozdílných osob se značně rozdílným postavením a zájmy.

MANAŽEŘI

Manažeři nemohou při státní záchraně společnosti počítat s udržení svých pozic, s výplatou odměn a odstupného ve formě zlatých padáků. Toto tvrzení je třeba použít s jistou opatrností, protože někteří manažeři amerických společností, které prošly státní záchranou, se o své odměny a odstupné sami přihlásili, což vyvolalo oprávněnou negativní reakci ze strany amerických politiků, zejména zákonodárců, a což pak vedlo k zabránění vyplacení těchto odměn a zlatých padáků. Politická reprezentace ve Spojených státech dokonce pohrozila, že schválí takové úpravy daňových zákonů, které umožní zdanit odměny ve státem zachráněných společnostech takovým způsobem, že z odměn nezůstane skoro nebo vůbec nic – tedy jinými slovy, že zdanění odměn a zlatých padáků bude dosahovat téměř nebo úplně sta procent.

Do budoucna již lze předpokládat důkladné legislativní nebo smluvní ošetření situace při záchraně společnosti státem (a kdy pouze tato záchrana zachovává možnost vyplacení odměn a zlatých padáků, která by jinak byla bez státní záchrany definitivně vyloučena) a to tak, aby manažeři po poskytnutí státní záchrany byli z možnosti inkasovat tyto odměny definitivně vyloučeni.

AKCIONÁŘI

Mohou akcionáři být morálními hazardéry? Ovlivňuje jejich jednání víra v potenciální státní záchranu jejich společnosti? Zvažujme standardního akcionáře,

který je především investorem. Pro své investice hledá nejlepší vyvážení v rámci známé investiční triády – výnos, riziko, likvidita. Možnost státní záchrany se vztahuje z uvedeného tria k riziku. Může státní zásah snížit riziko tím, že odvrácení zkázy společnosti zároveň povede k záchraně akcionářských investic? Teorie ani praxe tomu ne-nasvědčuje.

V případě státního zásahu a státní záchrany společnosti nemohou akcionáři spojovat tuto záchranu se záchranou svých investic. Vlády upřednostňují při záchranách společností dodatečné vklady do vlastního kapitálu (*equity*), které jsou spojeny se snížením procentních podílů původních akcionářů, které již beztak byly dříve znehodnoceny. Vklad nových prostředků tak neznamená znovuzhodnocení investic původních akcionářů, což se nejpozději s novou emisí akcií odrazí v tržní ceně původních akcií.

Akcionáři tak v případě státní pomoci přijdou prakticky o všechno. Srovnáme-li případy zachráněných společností Fannie Mae a Freddie Mac na jedné straně a zavržené společnosti General Motors na straně druhé, zjistíme, že v obou případech hodnota akcií, či ještě lépe a přesněji cena akcií, byla krátce po okamžiku státní záchrany (navýšení vlastního kapitálu prostřednictvím nové emise akcií) anebo zavržení společnosti (zahájení insolvenčního řízení) fakticky stejná, což znamená jedno nebo dvě procenta z ceny akcií v době, kdy fatální trouble byly ještě vzdálené (velmi přibližně zhruba jeden rok před rozhodujícím okamžikem).

Můžeme tedy dovodit, že spoléhání akcionářů na státní záchranu společnosti nemá racionální odůvodnění. Nicméně, tento závěr je potřeba doplnit o určité nuance. Stát sice nezachraňuje investice akcionářů přímou státní podporou (což by bylo také třeba v rozporu s pravidly Evropské unie), může však podstatně ovlivnit prostředí, v němž se obchodní společnost pohybuje. Například hustá sociální síť zachycující propuštěné zaměstnance, umožňuje společností a dalším podnikatelským subjektům snadněji snížit stav pracovní síly, protože zaměstnanci ochotněji opustí svého zaměstnavatele. Anebo pokud je zdravotní péče poskytována státem z veřejných prostředků, nemusí pak zdravotní péči zajišťovat obchodní společnost ze svých zdrojů – kdyby byla ve Spojených státech již dříve přijata reforma zdravotnictví, tak jak to navrhuje Demokratická strana v čele s prezidentem Barackem Obamou (návrh zákona prošel dne 7. listopadu 2009 těsně Sněmovnou reprezentantů), významně by to odlehčilo zatížení společnosti General Motors.

ZAMĚSTNANCI

Jak již bylo popsáno výše na případech General Motors a, s jistou opatrností, Českých aerolinií, zaměstnanci byli ochotni ustoupit vždy jen o krůček tak, aby odvrátili bezprostřední zkázu své společnosti. To se v případě náhlého zhoršení okolního prostředí ukázalo pro společnost General Motors jako fatální. Společnost General Motors by patrně stále existovala v podobě původní společnosti jako právnické osoby, kdyby nepřišla globální finanční a ekonomická krize. Podobné závěry platí v případě Českých aerolinií. Tato společnost sice (zatím) nezkrachovala, ale její stav a vyhlídky jsou špatné. Přitom v obou případech si zaměstnanci žili nad poměry – tedy nad poměry, ve kterých se pohybovali jejich kolegové. V obou společnostech byly

platy nepřiměřeně vysoké. V obou případech si tyto platy vymohli zaměstnanci v dobách, kdy podnikání v oborech, které byly předmětem podnikání jejich společností, vzkvétalo. V obou případech manažeři, při zpětném pohledu, měli více odolávat tlaku ze strany zaměstnanců a jejich odborů.

Zaměstnanci (myšleno obecně, s vyloučením zaměstnanců majících právnické nebo ekonomické vzdělání) mají tendenci nepřipouštět si možnost pádu „jejich“ společností. Zaměstnanci naopak mnohdy nevěří manažerům společností předkládajícím jim chmurné vyhlídky do budoucnosti. Až do osudové chvíle prozření, zaměstnanci často nevědí o problémech společnosti ani se o ně nezajímají. V tomto ohledu selhávají i členové dozorčích rad společností, kteří v souladu s požadavky českého obchodního zákoníku byli zvoleni do tohoto orgánu samotnými zaměstnanci. A přitom právě tito členové dozorčích rad by mezi prvními měli varovně zvedat prst.

Částečně je nevědomost zaměstnanců o stavu jejich společnosti rozumově odůvodnitelná, jak nám vysvětluje teorie racionální ignorance. Zaměstnanci doufají v další pokračování chodu jejich společnosti (firmy) spíše z obecné neochoty připustit si, že jejich firma by mohla neblaze skončit, než z víry, že pokud se „jejich“ firma dostane do problémů, pomůže jí stát. Nejde tedy ani tak o víru v zásah vlády jako prostě o víru, že zaměstnavatelská firma (společnost) „prostě zkrachovat nemůže“, třeba z důvodu svého významu (*to big to fail*) anebo možná jde jenom o víru, že i v případě insolvence nebo jiných fatálních problémů zaměstnavatelské firmy, pracovní místa zaměstnanců a jejich výhody zůstanou zachovány, i když třeba pod formálně jiným zaměstnavatelem.

Označit výše popsané chování zaměstnanců jako morální hazard by tedy bylo minimálně nepřesné ve světle výše uvedené definice morálního hazardu. Spíše než o morálním hazardu by bylo přesnější mluvit o „nevědomém hazardu“.

VĚŘITELÉ

Pozice finančních institucí jako věřitelů byla zmíněna výše. V pozici věřitelů jsou však i domácnosti v roli vkladatelů svých úspor do bank. Na tyto fyzické osoby jako drobné střadatele se zaměříme nyní. Tak jako se zachovávají banky navzájem vůči sobě v případě náhlé obavy před nadměrným rizikem, stejně tak se zachovávají i drobní střadatelé jako věřitelé komerčních bank. Než aby selektovali mezi dobrými a špatnými bankami, raději vyberou peníze z bank a ponechají si hotovost jako oběživo (bankovky a mince) u sebe (tzv. **úspory do matrací**). A takto se drobní vkladatelé zachovávají i v případě, když jim hrozí ztráta maximálně ve výši 10 % původního vkladu (v případě státního pojištění nebo záruk na 90 % původní hodnoty vkladu). Anebo dokonce mohou drobní vkladatelé přesunout své úspory do matrací i v případě obav ze ztráty likvidity svých peněz uložených v bance. To znamená ztráty likvidity za situace, že by museli čekat na výplaty svých peněz z fondů pojištění nebo z jiných státem garantovaných zdrojů nepřiměřeně dlouhou dobu, což pro domácnost s omezeným množstvím zdrojů může být krajně nepříjemná situace.

Negativní reakce vkladatelské veřejnosti na nastalé, nebo dokonce pouze domněle nastalé riziko, může vzplanout náhle a prudce, a to známým způsobem, který se nazý-

vá **run na banku** nebo banky. Na toto nebezpečí reagovaly vlády některých států, včetně České republiky,³ koncem roku 2008 zaručeným nahrazením případných ztrát na vkladech střadatelů v plné výši, tedy nahrazením ztracených vkladů ve výši 100 %. Nervozita vkladatelské veřejnosti dosahovala takového stupně, že ponechání záruk pouze ve výši 90 % vkladu – tak, jak to bylo v České republice v předchozím období – hrozilo v případě rozšíření zpráv o potížích jakékoliv banky její zkázou, jakkoli tato banka mohla být ve skutečnosti zdravá. Takzvaný **run na banku** mohl (a může) položit i do té doby dobrou a solventní banku.

Z výše uvedeného se tedy dá dovodit, že tito drobní vkladatelé budou vždy morálně hazardovat s tím, že v případě potřeby zasáhne stát (vláda), který jim nahradí prostředky ztracené v bance. V případě, že toto stát nezaručí, vkladatelé (drobní věřitelé) na to budou případně reagovat odlivem svým prostředků do bezpečnějšího „přístavu“. Takovýmto „bezpečným přístavem“ může být banka v jiné jurisdikci, kde stát záruku dává nebo ji dává vyšší, případně může být „bezpečným přístavem“ matrace (slamník).

V. SHRnutí

Výše byla popsána situace objasňující, pomocí transakčních nákladů, proč drobný střadatel ve strachu před ztrátou, vyvolanou třebas i neodůvodněně, dá velmi často, ne-li vždy, přednost výběru peněz z banky a jejich uložením v matraci (slamníku) před riskováním jakékoliv ztráty.

Taktéž po zkušenostech s finanční krizí již málokdo může požadovat po střadatelích oddělení zrna od plev na základě jejich vlastního rozboru informací (studiem účetních závěrek, nechávání se pravidelně informovat o zdraví banky, a tak dále), protože to díky vysokým transakčním nákladům nedokáží, a stejně tak to, alespoň do značné míry, nedokáží ani kvalifikovaní věřitelé jako jsou banky a další finanční instituce, přestože jsou k tomuto mnohem lépe vybaveny. Ani velkým bankám se v drtivé většině nevyplatí překonávat riziko zvýšeným monitorováním (anebo to není prakticky vůbec možné). Za této situace lze označit za správný krok zvýšení státních garancí tak, jak je to popsáno výše.

Řešení uvedeného problému pak tedy spočívá ve státní **regulaci** bank a dalších finančních institucí oprávněných spravovat peníze vkladatelů (zejména těch drobných), na kterou se tito věřitelé budou moci spolehnout, a za kterou si stát ponese odpovědnost – tedy když selže státní dohled, stát „nasype“ peníze daňových poplatníků a postižený subjekt bude zachráněn. Tím budou nejen uchráněny mnohem větší peníze daňových poplatníků, ale i odvráceno zruinování celé ekonomiky.

Má-li stát ochránit peníze drobných střadatelů, nezbyvá mu než chránit bankovní systém jako celek. Nesmí tedy dovolit ani pád investičních bank jako byla Lehman Brothers, protože jak podotýká časopis *Economist* (přeloženo z angličtiny):

„Finanční ekonomové také potřebují lepší teorie, proč likvidní trhy se náhle stanou nelikvidní a jak řídit riziko ‚morálního hazardu‘ – nebezpečí, že existence vládní

³ Zákon č. 433/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.

regulace a bezpečných sítí povzbuzuje účastníky trhu podstupovat větší riziko než by jinak podstupovali. Smutné následky ponechání Lehman Brothers padnout, což bylo zamýšleno jako odrazení od morálního hazardu, ukázaly, že uprostřed krize není správný čas na to být drsný. Ale kdy je?“⁴

V souvislosti s omezením hazardního jednání americká centrální banka Federal Reserve, která má regulační pravomoci v bankovním sektoru, přišla s návrhem opatření dopadajícího na odměny zaměstnanců ve finančním sektoru za účelem odrazení zaměstnanců od podstupování nadměrného rizika.⁵ Vzhledem k tomu, že návrh neobsahuje omezení výše odměn, ale proklamuje vyvážený rizikový management, kvalitní dohled a silné corporate governance, nemusí být vůbec na škodu, když na tvorbě odměňovacích programů a plánů bude participovat i americká centrální banka. To může politice odměňování prospět, a to nejenom politice odměňování v bankovním sektoru – příznivý dopad může být zaznamenán i v dalších akciových společnostech. Nicméně toto opatření nelze označit jako opatření proti morálnímu hazardu tak, jak byl definován výše. Pokud manažeři finančních institucí podstupovali nadměrné riziko, pak ho podstupovali bez ohledu na to, zda stát nakonec „jejich“ banku zachrání nebo nikoli. Pak možná jednali spíše v souladu s heslem „Po nás potopa“, tedy s cílem co nejrychleji vyzískat co nejvíc bez ohledu na následky. Uvedené opatření je tak ochranou před prostým hazardem a nikoli před hazardem morálním.

Pozastavme se nad otázkou, do jaké míry by měly banky, nebo-li přesněji jejich management, riskovat při vykonávání své funkce. Dobře tento spor ilustruje střet následujících názorů. Na jedné straně je názor, že drobní vkladatelé mají právo na bezpečné vklady: „Banky tady nejsou od toho, aby někoho úvěrovaly. Jsou tady od toho, aby lidem vrátily jejich peníze, pokud možno mírně zhodnocené.“⁶ Na straně druhé je pak názor, že banky musejí podstupovat riziko a nemohou žít „sladký život“ v podobě investování pouze do státních dluhopisů a ochrany v podobě státních garancí.⁷

Zajímavé je, že první názor prezentoval člověk z oblasti komerčního bankovníctví, zatímco druhý názor člen bankovní rady. Centrální bankéř tedy vyzývá komerční banky k riskování. Stejně tak byly české banky v devadesátých letech na pranýři za neochotu dostatečně rychle a v dostatečné míře poskytovat úvěry průmyslovému sektoru. Stejně tak i ve Spojených státech byly zřízeny instituce jako Fannie Mae a Freddie Mac právě proto, aby zajistily dostupnost úvěrů na bydlení i pro méně majetné vrstvy, které by jinak na vlastní bydlení nedosáhli, protože čistě soukromé komerční banky jim odmítali půjčit. S těmito názory pak ostře kontrastuje dnešní kritika politiků i veřejnosti za přílišné riskování namířená proti komerčním bankám.

Součástí regulace finančního sektoru jsou tedy záruky za vklady u bank – ať už v podobě přímých státních garancí anebo v podobě Fondu pojištění vkladů. Mimo toto pojištění však v praxi zůstávají peněžní prostředky uložené u bank velkými sub-

⁴ Financial economics: Efficiency and beyond. The Economist Vol. 392, No. 8640 (18. 7. 2009), s. 72.

⁵ FEDERAL RESERVE SYSTEM: Proposed Guidance on Sound Incentive Compensation Policies. Federal Register Vol. 74, No. 206 (27. 10. 2009), s. 55227–55238.

⁶ Pavel Mertlík: Banky tady nejsou od toho, aby někoho úvěrovaly (rozhovor). E15, deník pro ekonomiku a byznys č. 313 (16. 2. 2009), s. 18.

⁷ Holman Robert: O roli bank. E15, deník pro ekonomiku a byznys č. 314 (17. 2. 2009), s. 23.

jekty. Vzhledem k jejich velikosti je limit pojištění vkladů (u českých bank) ve výši 50 000 eur naprosto nedostatečný. Těmto právníkům osobám pak nezbyvá nic jiného než spoléhat na státní regulaci v podobě bankovního dohledu, který jim ochrání jejich peníze. Je tedy pro ně lepší nadměrná regulace bank než žádná. Řešením by byla dostupnost **bezrizikových běžných účtů**. Mohlo by se jednat o účty vedené Českou národní bankou, které už centrální banka vede pro státní instituce a své zaměstnance. V současné době jsou však tyto účty pro firmy nedostupné. Nebankovní subjekty dokonce nemají, na rozdíl od bank, ani třeba přístup k repo operacím České národní banky, takže ani touto cestou nemohou ochránit své peněžní prostředky. Takže v praxi opět zůstává pouze nezbytnost „uregulovat“ banky a nedovolit jim podstupovat nadměrná rizika.

Dosavadní systém tedy neumožňuje určitým osobám chovat se v praxi dostatečně obezřetně. Kromě výše zmíněných firem se tento problém bude týkat také „obyčejných lidí“. Tito se nadměrnému riziku nevyhnou například při prodeji nebo koupi domu – v obou případech se jim na účtu objeví patrně tak velká částka, že ji nebudou pokrývat státní garance. Na okraj poznamenejme, že zákony neumožňují tak vysoké platby v hotovosti.⁸ Mohli bychom pokračovat dále v úvahách, že řešením by mohlo být placení například státními dluhopisy nebo zlatými cihlami (což by byly v podstatě směnné obchody), nicméně toto řešení by bylo pro ekonomiku nepříliš šťastným krokem.

VI. ZÁVĚR

Z pohledu manažerů a jejich vlastních zájmů není státní záchrana firmy (společnosti) přínosem. Manažeri tak jako tak nemohou spoléhat dále na odměny a dostupné.

Akcionáři taktéž nemohou spoléhat na zásah státu, neboť ten uchrání pouze zlomek hodnoty jejich akcií. Při rozhodování akcionářů tak pravděpodobnost státní záchrany hraje nulovou roli.

Zaměstnanci budou hazardovat, nebudou si připouštět možnost konce „své“ firmy, která by se dotkla i jich. Nicméně, nejedná se o přímé spoléhání na státní pomoc, spíše o neschopnost uvěřit, že se věci hatí, nedůvěřování manažerům úpěnlivě varujícím před budoucností, uzavřenost uvnitř firmy a víra, že firma a její zaměstnanci budou vždy potřeba.

Věřitelé v podobě drobných střadatelů jsou morálními věřiteli. Nicméně, nemůže tomu být jinak. Sami nejsou schopni vyhodnotit riziko (vysoké transakční náklady), proto musejí spoléhat na zásah státu v případě ohrožení svých úspor. Pokud tyto věřitelé nedostanou patřičné záruky, neprovedou transakci (tedy uložení peněz u banky) vůbec, ale zvolí alternativní cesty (například uložení peněz tzv. do matrace). Přitom pokud ztratí víru v zásah státu v případě potřeby, mohou se začít chovat panicky a uskutečnit *run* na banku a zničit tak i zdravou banku. Obranou proti tomu jsou přímé či nepřímé státní záruky a důsledná regulace bankovního sektoru či jiných finančních

⁸ Zákon č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti, ve znění pozdějších předpisů.

institucí přijímajících vklady od drobných střadatelů (spořitelní a úvěrní družstva – družstevní záložny). Jiná realita v podobě bezrizikových účtů v současné době neexistuje a možná ani vůbec sama o sobě není vhodnou alternativou.

LITERATURA

Články v odborných periodikách

- Financial economics: Efficiency and beyond. *The Economist* Vol. 392, No. 8640 (18. 7. 2009), s. 72.
- Gettelfinger, Ron: Change policies to aid auto industry. *Detroit News* (2. 1. 2009), dosažitelné na: http://www.uaw.org/auto/01_05_09auto1.cfm.
- Holman, Robert: O roli bank. *E15, deník pro ekonomiku a byznys* č. 314 (17. 2. 2009), s. 23.
- Pavel Mertlík: Banky tady nejsou od toho, aby někoho úvěrovaly (rozhovor). *E15, deník pro ekonomiku a byznys* č. 313 (16. 2. 2009), s. 16–19.
- Záruba, Igor – Skřivánek, Tomáš: Radomír Lašák: manažer, který vylétl z Ústí až do nebe. *E15, deník pro ekonomiku a byznys*, č. 487 (23. 10. 2009), s. 6–7.

Právní a jiné předpisy

- Zákon č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 433/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.
- Federal Reserve System: Proposed Guidance on Sound Incentive Compensation Policies. *Federal Register* Vol. 74, No. 206 (27. 10. 2009), s. 55227–55238.

MORAL HAZARD: A SCEPTIC'S VIEW

Summary

This article presents a skeptical view of resolving moral hazard.

The article comprises the research into financial industry, as well as that into auto industry and industry of services; it also examines interest groups – managers, shareholders, employees and creditors – in connection with the undertaking of moral hazard.

The article comes to the conclusion that in the behavior of managers, shareholders and employees there is, *de facto*, non-existence of moral hazard and, on the contrary, in the behavior of creditors moral hazard exists.

Nevertheless, moral hazard of small creditors (common people) is inevitable.

If an attempt to remove the moral hazard of small creditors is made, the creditors respond by not undertaking the action, that is they do not lend money.

The solution to that problem is to strengthen bank regulation and offer government guarantees, not to attempt to remove the moral hazard itself.

Key words: moral hazard, interest groups, behavior of managers, shareholders and employees, bank regulation

Klíčová slova: morální hazard, zájmové skupiny, chování manažerů, akcionářů a zaměstnanců, bankovní regulace

MORÁLNÍ HAZARD V ČESKÉ PRÁVNÍ PRAXI

ZDENĚK HRABA

I. VÝCHODISKA

Morální hazard je bytostně ekonomický pojem. Definice pojmu morální hazard je však poskrovnu, a navíc si do značné míry i odporují. Například definice z webového slovníku cizích slov uvádí, že morálním hazardem je riziko, že se někdo bude chovat nemravně a poškozovat zájmy druhé osoby, pokud mu nebude hrozit postih za jeho nemorální chování a jednání.¹ Jiné definice říkají například, že morální hazard je jednání ekonomických agentů maximalizujících svůj užitek ke škodě ostatních v situaci, kdy nenesou plné důsledky svých činů (ať dobré či špatné) kvůli nejistotě a nekompletním kontraktům, které brání tomu, aby plná výše škody nebo prospěchu byla přičtena odpovědnému agentovi.² Další definice uvádí, že morální hazard představuje situaci, kdy pojištěný s vědomím toho, že v případě nějaké negativní události obdrží pojistné plnění, riskuje více, než by riskoval, kdyby nebyl pojištěn.³

Všechna, byť zde jen příkladmo uvedená, pojetí se shodují v tom, morální hazard spočívá v rozhodování či jednání jiného subjektu, než toho, kdo nese skutečné riziko škody v důsledku takového jednání či rozhodování, tedy poškozeného. Škodou je pak především hmotná újma spočívající ve zmenšení materiálních statků poškozeného. Otázka je, zda škodou ve smyslu morálně hazardního jednání lze rozumět i ušlý zisk ve smyslu ustanovení § 442 odst. 2 zákona číslo 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Domnívám se, že odpověď na tuto otázku musí být kladná, neboť v důsledku jednání „morálně hazardujícího“ mohla být způsobena škoda i podobě nerozmnožení majetkových hodnot, které by se mohlo očekávat v případě pravidelného běhu věcí. To znamená, že poškozený subjekt v důsledku morálně hazardního jednání jiného nedosáhne takového přírůstku na svém majetku, kterého by dosáhl, kdyby jednáící buď vůbec nejednal, anebo jednal odpovědně.

Pokud jsme u definičního vymezení morálního hazardu identifikovali jako podstatnou složku riziko či vznik škody u jiného než jednáícího subjektu a spojovali ji s jednáním „morálně hazardujícího“, pak je nezbytné analyzovat i charakter jeho jednání, resp. sub-

¹ <<http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/slovo/moralni-hazard>>

² <www.econ.muni.cz/~qasar/vyuka/inst/inst-handout01.pdf>

³ <<http://www.domacifinance.cz/554/financni-slovník-m-o/>>

jektivní stránky. V oblasti odpovědnostních vztahů – jejichž právní úpravu jsme využili při definici škody – se, aby vůbec odpovědnostní vztah vznikl, musí jednat apriori o protiprávní jednání. A to v obou jeho podobách, konání i opominutí, a ve všech jeho formách zavinění, úmyslu přímého či eventuálního, nedbalosti vědomé či nevědomé, včetně samozřejmě nedbalosti hrubé (ve smyslu ust. § 447 občanského zákoníku).

Není patrně sporu o tom, že přímý úmysl způsobit škodu, jako subjektivní složku jednání „morálně hazardního“ bychom měli vlastně vyloučit. Nejednalo by se o totiž o jednání morálně hazardní, ale o nejpřísněji posuzované protiprávní jednání zakládající nejen odpovědnost za způsobenou škodu v soukromoprávní oblasti, ale zpravidla by šlo o jednání naplňující znaky skutkové podstaty některého v úvahu přicházejících trestných činů. Morální hazard je z tohoto hlediska jakýmsi „soft“ jednáním způsobujícím škodu, jednáním zavrženíhodným, nicméně často právně nepostižitelným nebo obtížně postižitelným.

Podle mého názoru pak subjektivní stránka jednání „morálně hazardujícího“ může mít podobu pouze nedbalostního jednání.

Při definování nedbalosti se pro celý právní řád vychází z ustanovení § 5 zákona č. 140/1961 Sb., trestní zákon, ve znění pozdějších předpisů, podle kterého trestný čin je spáchán z nedbalosti, jestliže pachatel buď věděl, že může způsobem v tomto zákoně uvedeným porušit nebo ohrozit zájem chráněný tímto zákonem, ale bez přiměřených důvodů spoléhal, že takové porušení nebo ohrožení nezpůsobí, nebo sice nevěděl, že svým jednáním může takové porušení nebo ohrožení způsobit, ač o tom vzhledem k okolnostem a k svým osobním poměrům vědět měl a mohl.

Obě alternativy zavinění „morálně hazardujícího“ jsou představitelné, neboť jak „spoléhání se“ na pozitivní vývoj událostí bez přiměřených důvodů, tak objektivní „možnost vědět“ o důsledcích svého jednání, avšak subjektivní lehkovážnost i neinformovanost, vedou v konečném efektu k hazardnímu jednání a ke škodě jiného.

Specifičnost morálního hazardu je ale v tom, že se jedná o jednání, které nemá samo o sobě škodlivý následek. Lehkovážně podaná žaloba advokátem je patrně plně v souladu s právním řádem (otázka je ovšem, zda je i v souladu s etickým kodexem advokacie), avšak advokát měl a mohl vědět, že způsobí zamítnutím žaloby škodu – a lhostejno zda mandantovi nebo „své“ pojišťovně.

Morální hazard je tedy ve světle výše uvedeného situace, kdy si je rozhodující se subjekt (fyzická osoba) vědom, že nebude nést v plné míře (negativní) následky svého jednání, a proto se chová jinak (obvykle méně obezřetněji, lehkovážněji), než kdyby tyto následky skutečně nesl, resp. nesl je ve skutečně vyší. Tato rozhodující osoba si je přitom vždy vědoma toho, že následky tohoto jednání mohou nastat a že je v konečném důsledku ponese někdo jiný, anebo by si toho měla být vědoma.

II. MORÁLNÍ HAZARD A VYBRANÉ PRÁVNÍ PROFESE

Ve veřejném sektoru se s jednáním naplňujícím definici morálního hazardu setkáváme nejčastěji při rozhodovací činnosti soudů nebo státních zástupců. Ve specifické podobě potom u soudních exekutorů.

1. SOUDCI, STÁTNÍ ZÁSTUPCI

Pokud vyjdeme z výše uvedeného, tak mezi typická jednání naprosto ignorující dopad na ekonomickou situaci toho, o němž je rozhodováno a naplňující tak znak „lehkomyslného“ a „morálně hazardního“ rozhodnutí mohou být například:

1. uložení předběžného opatření (to přímo z definice);
2. rozhodnutí o vzetí do vazby (kdy v konkrétním případě skutečným důvodem vzetí do vazby v praxi nejsou (téměř vždy jen formálně ocitované) důvody § 67 zákona č. 141/1961 Sb. trestní řád, ve znění pozdějších předpisů, ale zpravidla snaha touto velmi citelnou újmou přimět obviněného k doznání;
3. podání obžaloby za situace, kdy je více než pochybné, zda trestný čin byl spáchán (osobně jsem přesvědčen, že zásada *in dubio pro reo* jakožto základní zásada trestního řízení má být uplatněna již v přípravném řízení a že ustanovení § 172 odst. 1. písmeno a) trestního řádu lze použít po aplikaci této prastaré kulturní zásady trestního procesu – na rozdíl od dnes převažující trestněprávní praxe, že každou byť „pochybnou“ trestní kauzu je třeba „prohnat soudem“).

Negativní důsledky takového rozhodování, tedy nárok na náhradu škody, lze uplatnit jen vůči státu, nikoli vůči osobě, která škodu způsobila ve smyslu ustanovení § 5 zákona číslo 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem. Stát odpovídá za podmíněk stanovených tímto zákonem za škodu, která byla způsobena rozhodnutím, jež bylo vydáno v občanském soudním řízení, ve správním řízení, v řízení podle soudního řádu správního nebo v řízení trestním, nebo škodu způsobenou nesprávným úředním postupem.

Hradí se majetková i nemajetková újma – hradí ji ovšem stát a územně samosprávné celky, ale nikoli osoba, která poškozující rozhodnutí učinila. V čem více spatřovat naplnění definice morálního hazardu.

Podle ust. § 7 citovaného právního předpisu má právo na náhradu škody způsobené nezákonným rozhodnutím účastník řízení, ve kterém bylo vydáno rozhodnutí, z něhož jim vznikla škoda, případně ten, s nímž mělo být jednáno, avšak jednáno nebylo.

Uplatnit nárok na náhradu škody lze pouze tehdy, pokud pravomocné rozhodnutí *bylo pro nezákonnost zrušeno nebo změněno příslušným orgánem*. Nejde-li o případy zvláštního zřetele hodné, lze nárok na náhradu škody způsobené nezákonným rozhodnutím přiznat pouze tehdy, pokud poškozený využil v zákonem stanovených lhůtách všech procesních prostředků, které zákon poškozenému k ochraně jeho práva poskytuje. *Nesprávný úřední postup je potom porušení povinnosti učinit úkon* nebo vydat rozhodnutí v zákonem stanovené lhůtě.

Je nutné připomenout, že stát nebo veřejnoprávní korporace může požadovat regresní úhradu na úředních osobách a na územních celcích v přenesené působnosti, pokud škodu způsobily. Mechanismus, kdy by k tomuto konečnému přenesení škody došlo je však natolik složitý, že „morálně hazardující“ osoba je před těmito důsledky prakticky chráněna.

Podle ust. 17 odst. 1 citovaného zákona, nahradil-li stát škodu, ke které došlo při činnosti státního orgánu nebo poskytl-li ze stejného důvodu zadostiučinění za vznik-

lou nemajetkovou újmu, může požadovat regresní úhradu od těch, kteří se podíleli na vydání nezákonného rozhodnutí nebo na nesprávném úředním postupu, pokud byli k vydání rozhodnutí nebo k úřednímu postupu oprávněni.

Nahradil-li stát škodu, která vznikla z nezákonného rozhodnutí nebo z nesprávného úředního postupu, na nichž se *podílel soudce nebo státní zástupce*, nebo poskytl-li ze stejného důvodu zadostiučinění za vzniklou nemajetkovou újmu, může požadovat regresní úhradu *pouze tehdy, pokud byla vina soudce nebo státního zástupce zjištěna v kárném nebo trestním řízení*. Zde je tedy onen složitý mechanismus přenesení škodlivých následků ještě více zdokonalen ve prospěch morálního hazardu.

Toto ustanovení tedy podtrhuje výjimečnost možnosti regresního nároku vůči soudci nebo státnímu zástupci. Zvlášť markantní je tento prvek v rozhodování o vazbě. Jednak podle ustanovení § 12 odst. 1 právo na náhradu škody nemá ten, „kdo si vazbu [...] zavinil sám“. Nebudeme znovu připomínat převážně motivy psychologického působení na obviněného jako skutečné důvody vazby, a z hlediska definice ustanovení § 4 a 5 trestního zákona „zavinění vazby“ obviněným, pokud je vůbec představitelné ve vztahu k uvažování orgánů činných v trestním řízení, těžko může mít jinou podobu, než maximálně nevědomé nedbalosti. Pokud se přece jenom podaří poškozenému dokázat, že „si vazbu sám nezavinil“, pak náhrada škody je ve smyslu ustanovení § 29 citovaného zákona vypočtena (na žádost poškozeného) jako průměrný výdělek před poškozením z průměrného výdělků v době před zahájením trestního stíhání (pokud je to pro poškozeného výhodnější). Poskytuje se i zadostiučinění za vzniklou nemajetkovou újmu (ustanovení § 31a) a nahrazuje se i ušlý zisk, pokud jej však není možné vypočítat (ustanovení § 30), pak za každý započatý den výkonu vazby, trestu odnětí svobody, ochranné výchovy, zabezpečovací detence nebo ochranného léčení náleží poškozenému náhrada ušlého zisku ve výši 170 Kč.

Při rozhodování „morálně hazardujícího“ soudce nebo státního zástupce tedy hraje nesporně roli i tento fakt – mimořádnou složitost, a tím i vysoká nepravděpodobnost uplatnění nároku (regresně na tyto osoby) a faktická bezpečnost jejich rozhodování – v kontextu morálního hazardu. Jakkoli věřím, že soudce a státní zástupce (většinou) vedou jen čisté myšlenky a striktní formálněprávní postup, tak míra morálního hazardu – o onom nedbalostním rozměru, jak je výše popsáno – nebude nižší než ve finančních institucích. Prostě riziko škody nese někdo jiný, a kdyby se mělo přenést, tak mechanismus uplatnění náhrady škody je natolik složitý, že prakticky vylučuje uplatnění nároku na náhradu škody proti viníkovi. Někdy se prostě po podání obžaloby či uvalení vazby najde důkaz vyvíňující obžalovaného, stejně jako nepředvídatelné finanční turbulence vysvětlující markantní propad investice.

2. SOUDNÍ EXEKUTOŘI

Specifická je otázka „morálního hazardu“ u soudního exekutora. Mechanismus a výše náhrady škody způsobené soudním exekutorem při výkonu jeho funkce totiž způsobuje, že riziko, že i soudní exekutor bude „morálně hazardovat“ je ještě vyšší, než je tomu u chybučících soudců nebo státních zástupců.

Jednak je třeba brát do úvahy ustanovení § 32 zákona č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti (dále také jen „exekuční řád“), které stanoví „dvojitý režim“ uplatňování nároku na náhradu škody – být teoreticky přes regres státu stejně skončí nárokování u soudního exekutora. Toto ustanovení totiž určuje, že exekutor odpovídá za škodu tomu, komu ji způsobil v souvislosti s činností podle tohoto zákona. Podle třetího odstavce téhož ustanovení však tím není dotčena odpovědnost státu za škodu podle zvláštního právního předpisu [má se na mysli § 4 zákona č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem, který stanoví, že za výkon státní správy podle § 3 písm. b) tohoto zákona se považuje i sepisování veřejných listin o právních úkonech a úkony notáře jako soudního komisaře a úkony soudního exekutora při výkonu exekuční činnosti, sepisování exekutorských zápisů a při činnostech vykonávaných z pověření soudu podle zvláštního právního předpisu, přičemž činnost notáře a soudního exekutora podle odstavce 1 se považuje za úřední postup].

Uplatnit odpovědnost soudního exekutora za všechny škody jím způsobené v rámci jeho činnosti je tedy možné s odkazem na toto ustanovení, s tím, že plnit za exekutora by měla pojišťovna. Je ovšem také možné za určitý okruh činností, ve kterých exekutor vystupuje jako „státní orgán“, neboť smyslu ust. § 28 exekučního řádu se úkony exekutora se považují za úkony exekučního soudu, uplatnit náhradu škody přímo po státu (s eventuální regresní dohrou pro exekutora).

Škodlivost „morálně hazardujícího exekutora“ je dále posílena i ustanovením § 57, které uvádí, že uvedení v předešlý stav je v exekučním řízení vyloučeno.

I zjevná chyba soudního exekutora v důsledku jeho morálního hazardu (abstrahuje od jiné, podstatně více zavrženíhodné motivace jednání exekutora) a následného lehkomyšlného rozhodnutí (třeba ve formě provedení exekuce prodejem movitých věcí) tak nenávratně poškozuje jinou osobu – třeba spolubydlícího u povinné osoby z exekuce.

3. NOTÁŘI

Koncepčně podobně je upravena i odpovědnost notářů za jejich činnost. Oproti soudním exekutorům je však podstatně jasnější úprava nároků vůči notářům a nároků vůči státu. Podle ustanovení § 57 odst. 1 zák. č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti, (notářský řád), nestanoví-li zvláštní zákon jinak (tím zákonem je zde zákon o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem), notář odpovídá žadateli, klientovi nebo jinému účastníkovi za škodu, kterou mu způsobil v souvislosti s výkonem činnosti notáře.

Notář odpovídá za škodu způsobenou těmito osobám i tehdy, byla-li způsobena v souvislosti s výkonem činnosti notáře jeho pracovníkem; případná odpovědnost podle pracovněprávních předpisů tím není dotčena. Odpovědnost státu za škodu podle zvláštního právního předpisu tím není dotčena.

Na rozdíl od exekučního řádu je tak jednoznačně stanoveno, kdy se bude škoda vymáhat po notáři (k plnění jeho pojišťovny) a kdy bude nutné uplatňovat nárok vůči státu.

I notář tedy může být při svém rozhodování ovlivňován vědomím existence přenosu rizika buď na svou pojišťovnu nebo na stát, anebo na poškozeného, který by neuplatňoval nárok na náhradu škody ani jedním z výše nastíněných způsobů.

4. ADVOKACIE

Pokud předchozí text obsahoval buď výlučně veřejnoprávní oblast (soudci a státní zástupci) nebo oblast s výkonem jak činnosti „nestátní“, tak i jednání jako součást státu (notáři a soudní exekutoři), pak advokacie je výlučným *soukromým sektorem* z pohledu tohoto článku.

Advokát se může způsobit škodu svému mandantovi (podle terminologie zákona č. 85/1996 Sb., o advokacii ve znění pozdějších předpisů, (dále také jen „zákon o advokacii“) prakticky jakýmkoli svým úkonem (možnosti způsobit škodu jsou podle mne u soudců či státních zástupců přeci jenom četnostně menší). Ať už nedbalým sepisem smlouvy, vyjádření, odvolání atd. či opomenutím lhůty pro podání s soudu či správnímu orgánu. Zákon o advokacii upravuje možnost nárokování náhrady škody v ustanovení § 24, které určuje, že advokát odpovídá klientovi za škodu, kterou mu způsobil v souvislosti s výkonem advokacie (odpovídá i za jednání svých zaměstnanců či substituentů). Tak jako u právnických povolání exekutora a notáře existují i zde určité liberální důvody. Advokát musí ovšem prokázat, že škodě nemohlo být zabráněno ani při vynaložení veškerého úsilí, které lze na nich požadovat.

Onen „morálněhazardní“ prvek vnáší do práce advokáta ustanovení § 24a zákona o advokacii. Není určité sporu o důležitosti pojištění (Advokát, který vykonává advokacii samostatně nebo ve sdružení, musí být pojištěn pro případ odpovědnosti za škodu, za kterou klientovi odpovídá podle § 24 odst. 1, jakož i pro případ vzniku závazku k náhradě škody...).

Pokud tedy advokát odpovídá za škodu, kterou způsobil svým nedbalým jednáním (či úmyslným – pak se ale nejedná o morální hazard, ale o trestněprávní jednání), má možnost se obrátit na svou pojišťovnu, aby pojišťovna poskytla jeho klientovi pojistné plnění.

Že sama existence pojištění zvyšuje riziko morálního hazardu je určité nasnadě, neboť advokát nenese plnou míru finančního rizika za své jednání – třeba ve formě spoléhání se na to, že si druhá strana sporu nenajme právního zástupce.

Navíc pro poškozeného je velmi obtížné prokázat, že zvláště třeba nepodáním mimořádného opravného prostředku (např. dovolání) byla práva poškozeného poškozena a vznikla mu v důsledku nepodání listiny příslušnému orgánu škoda. Podle judikatury (např. Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky sp. zn. 25 Cdo 4495/2007, ze dne 16. 10. 2008) soud v řízení o přiznání náhrady škody způsobené advokátem musí řešit – jako předběžnou otázku – i vlastní meritorní nárok: „*Za situace, kdy pochybení advokáta spočívá v nepodání dovolání proti rozsudku odvolacího soudu, musí být předběžně posouzen výsledek dovolacího řízení a případného řízení následujícího po zrušení dovoláním napadeného rozhodnutí. Tomu nebrání ani skutečnost, že o dovolání, podanému proti pravomocnému rozsudku odvolacího soudu, přísluší rozhodovat výlučně dovolacímu soudu; zde nejde o dovolací přezkum, jehož předpo-*

kladem je právě podané dovolání, nýbrž o řešení předběžné otázky v rámci sporu o náhradu škody proti advokátovi...“

III. ZÁVĚR

Ačkoli pojem morálního hazardu je v literatuře a v povědomí odborné veřejnosti spojován především s finančnictvím, bylo cílem tohoto článku ukázat, že realita i právní úprava provozování vybraných právnických profesí tu více, tu méně umožňuje chovat se morálně hazardně. Z povahy věci nutné pojištění privátně provozované činnosti (advokátů, exekutorů a notářů) a na druhé straně štít státní ochrany (neméně nutný, u soudců, státních zástupců, notářů a exekutorů) mohou významně ovlivnit rozhodování právníka při realizaci jeho profesní činnosti, neboť nesporně dávají pocit určité nedotknutelnosti (z finanční stránky jejich soukromé sféry) při nedbalém provádění jejich práce.

LITERATURA

Internetové odkazy

<<http://slovník-cizích-slov.abz.cz/web.php/slovo/moralni-hazard>>

<<http://www.econ.muni.cz/~qasar/vyuka/inst/inst-handout01.pdf>>

<<http://www.domacifinance.cz/554/financni-slovník-m-o/>>

Judikáty

Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky sp. zn. 25 Cdo 4495/2007, ze dne 16. 10. 2008.

MORAL HAZARD IN CZECH LEGAL PRACTICE

Summary

The article analysis problem of moral hazard in Czech legal practice. The author explains current Czech law regulation of several significant legal professions – judge, prosecutor, executor, notary and attorney at law – as a possible source of moral hazard. The potential causal connection between moral hazard and legal regulation of practice above mentioned professions, author see in existence of obligatory insurance and complicated process to claim damages caused by a lawyer. A lawyer knows about that insurance or complications with damages and this fact should cause eventual negligence in his decision making, because the likelihood of his financial responsibility is minimal.

Key words: source of moral hazard, Czech legal practice, moral hazard of legal professions, obligatory insurance

Klíčová slova: zdroje morálního hazardu; česká právní praxe; morální hazard právních profesí, povinné pojištění

MORÁLNÍ HAZARD: VYMEZENÍ, PŘÍČINY A DŮSLEDKY

Redakční rada

Předseda: prof. JUDr. Pavel Šturma, DrSc.

Tajemnice: Blanka Jandová

Členové:

doc. JUDr. PhDr. Ilona Bažantová, CSc., prof. JUDr. Miroslav Bělina, CSc.,
prof. JUDr. Stanislava Černá, CSc., doc. JUDr. Jaroslav Drobník, CSc.,
prof. JUDr. Marie Karfíková, CSc., doc. JUDr. Vladimír Kindl,
prof. JUDr. Zdeněk Kučera, DrSc., prof. JUDr. Václav Pavlíček, CSc., dr. h. c.,
prof. JUDr. Jiří Švestka, DrSc., prof. JUDr. PhDr. Michal Tomášek, DrSc.,
prof. JUDr. Petr Tröster, CSc., JUDr. Marie Vanduchová, CSc.,
prof. JUDr. Alena Winterová, CSc.

Externí členové:

prof. JUDr. Michael Bogdan (Lund), prof. JUDr. Jiří Boguszak, DrSc. (Praha),
prof. Dr. Wladyslaw Czapliński (Varšava), doc. JUDr. Taisia Čebiřová, CSc. (Praha),
prof. JUDr. Jan Filip, CSc. (Brno), prof. Dr. Michael Geistlinger (Salzburg),
prof. JUDr. Mahulena Hofmannová, CSc. (Giessen/Heidelberg),
prof. JUDr. Pavel Holländer, DrSc. (Brno), prof. JUDr. Dalibor Jílek, CSc. (Brno/Bratislava),
Dr. Kaspar Krolop (Berlín), prof. JUDr. Jan Musil, CSc. (Brno),
prof. JUDr. Jan Svák, CSc. (Bratislava), prof. Dr. Jiří Toman (Santa Clara),
JUDr. Peter Tomka, CSc. (Haag), prof. JUDr. Helena Válková, CSc. (Plzeň/Praha),
prof. Dr. Miroslav Vítěz (Subotica), doc. JUDr. Ladislav Vojáček, CSc. (Brno/Bratislava)

Prorektor-editor: prof. PhDr. Mojmír Horyna

Vědecký redaktor: doc. PhDr. JUDr. Ilona Bažantová, CSc.

Recenzovali: JUDr. Radim Boháč, Ph.D.,

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA

Obálku navrhla Jarmila Lorencová

Graficky upravila Kateřina Řezáčová

Vydala Univerzita Karlova v Praze

Nakladatelství Karolinum, Ovocný trh 3, 116 36 Praha 1

Praha 2010

Sazba a zlom: DTP Nakladatelství Karolinum

Vytiskla tiskárna Nakladatelství Karolinum

Periodicita: 4×/rok

Vydání 1. Náklad 300 výtisků

MK ČR E 18585

ISBN 978-80-246-1823-4

ISSN 0323-0619