

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 možnosti jeho omezení.

I. POJEM MORÁLNÍ HAZARDU

Morální hazard označuje jednu z podob tržního selhání, jejíž význam v moderních ekonomikách roste. Pozornost vůči morálním 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 příjmů 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 obezřetnosti 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 prvá 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 střadatele.

Bankovní střadatele 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 spláčet), 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 tyto manažeři pro svá riziková rozhodnutí podstatně více znalostí a zkušeností. Většina z nich však při kolapsu ani záchraně jejich firem příliš velkou ztrátu neutrpěla.

V. MORÁLNÍ HAZARD V ŘÍZENÍ PODNIKŮ

Zvýšený výskyt neodpovědného či příliš riskantní chování firem, na který současná krize upozornila, nesouvisí jen s chováním podniků navenek. K projevům morálního hazardu, tedy neefektivnostem plynoucím z přenašeni, 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 jasně stanoveno, 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 pojistit, 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 poskytnuté 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 bail 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