

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 Hirsch, 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 společnosti (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 obtížně se predikují.

Lebenstein 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 chigaskou 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:

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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 spojené. 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 těžké akce. Ve finančním sektoru se můžeme setkat s těmito charakteristikami:

- morální hazard v pojištnictví 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 pojišтовnictví, 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, jedině 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 různých 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 bankovním. 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 Neznámější 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 reglementace 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