

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 záchraně problémových finančních institucí v nebyvalém 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 snížil 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. Kupony a jmenovitá hodnota cenného papíru se investorům splácejí z peněžních toků od příjemců hypoték.
- Kolateralizované 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 kolateralizované 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 regulatorní 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 spořitelene (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 případě problémů, se budou dále chovat nezodpovědně, což zvyšuje pravděpodobnost budoucích úpadků institucí.

Jedna z nejméně 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 patří 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.
- Gélinas, 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