

## 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 pojištnictví, 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 HYPOTÉČNÍ 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 poškození 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 (přítom 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 „nasypaní“ 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 spolehnali 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 stávky. 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 rozvířovat 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.<sup>1</sup>

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

<sup>1</sup> Gettelfinger, Ron: Change policies to aid auto industry. Detroit News (2. 1. 2009), dosažitelné na: <[http://www.uaw.org/auto/01\\_05\\_09auto1.cfm](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.<sup>2</sup>

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 (PRŮMYSLOVÝCH) 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.

<sup>2</sup> 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 jednájí 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 potenciálními morálními hazardéry.

Další skupinou, která bude v následujících řádcích zkoumána jako skupina potenciálních 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 udržením 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,

kteřý 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 nezasvědčuje.

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 nejspíše 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 trable 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 prozíření, 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 domnělé 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,<sup>3</sup> 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. SHRNUŤÍ

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

<sup>3</sup> 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?“<sup>4</sup>

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.<sup>5</sup> 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.“<sup>6</sup> 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.<sup>7</sup>

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-

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

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

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

<sup>7</sup> 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.<sup>8</sup> 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. Manažeři tak jako tak nemohou spoléhat dále na odměny a odstupné.

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, nedůvěrování 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 tito 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

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

institucí přijímajících vklady od drobných střadatelů (spořitelni 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](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