

**Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd**

Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

2010

Petr Macek

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Důvěra – opomíjený aspekt ekonomického života

Vypracoval: Petr Macek

Vedoucí: prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc.

Akademický rok: 2009/2010

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a použil pouze uvedené prameny a literaturu.

V Praze dne 14. 5. 2010

Podpis

Poděkování

Děkuji svému vedoucímu práce panu prof. Ing. Lubomíru Mlčochovi, CSc. za cenné připomínky a podněty v oblasti ekonomie důvěry.

Abstrakt:

Tato práce si klade za cíl přispět k rozvíjícímu se tématu ekonomie důvěry a ospravedlnit jeho důležitost v ekonomické teorii. Hlavní důraz je kladen na vymezení pojmu důvěry a reputace a aplikace na praktickém příkladu asociace kolektivního investování UNIS ČR. První část je věnována důvěře v ekonomii jako jednomu z hlavních jevů, který zajišťuje ekonomickou prosperitu. Druhá část je o reputaci a reputačním kapitálu, vymezení těchto pojmů a uvedení instituce Underwriters Laboratories a konceptu Trusters a Promisors, které k tomuto jevu náleží. Ve čtvrté části nahlédnu pod pokličku české ekonomické transformace a v poslední části se věnuji praktické ukázce z oblasti kolektivního investování. V závěru shrnuji výsledky své práce a diskutuji o možném příštím směru výzkumu na tomto poli.

Klíčová slova:

důvěra, reputace, transformace, podílový fond, kolektivní investování, samoregulace

Abstract:

This thesis aims to contribute to the developing theme of economics of trust and justify its importance in the economic theory. The main emphasis is stressed on defining the terms trust and reputation using practical case of the association of collective investment UNIS ČR. The first part is dedicated to the concept of trust in economics as one of the main notions that ensures economic prosperity. The second part is about reputation and reputation capital, defining the terms and introducing the institution Underwriters Laboratories and the concept of Trusters and Promisors, which belongs to the phenomena. In the fourth part I look into Czech economic transformation and the last part I dedicate to the practical example from the area of collective investment. In the conclusion I am summarizing the findings of my work and discussing possible future direction of research in this field.

Keywords:

trust, reputation, transition, unit trust, collective investment, self regulation

Obsah

| | |
|--|-----------|
| 1. Úvod..... | 11 |
| 2. Důvěra v ekonomii..... | 12 |
| 2.1. Vymezení pojmu..... | 12 |
| 2.2. Vývoj..... | 12 |
| 2.3. Typy důvěry..... | 14 |
| 2.4. Důvěra a transformace..... | 15 |
| 2.5. Důvěra v opakovaných hrách..... | 17 |
| 2.5.1. Hledisko věčnosti..... | 18 |
| 2.5.2. Procesy ekonomického myšlení..... | 18 |
| 2.6. Neviditelný sociální kapitál..... | 19 |
| 2.7. Učení se nedůvěře..... | 20 |
| 3. Reputace..... | 22 |
| 3.1. Vymezení pojmu..... | 22 |
| 3.2. Underwriters Laboratories..... | 25 |
| 3.3. Koncept Trusters, Promisors..... | 27 |
| 4. Zakládání institucionální důvěry během transformace..... | 29 |
| 4.1. Úskalí transformace..... | 29 |
| 4.2. Léčení nedůvěry..... | 32 |
| 4.3. Role lidského faktoru..... | 34 |
| 4.4. SME..... | 36 |
| 5. UNIS ČR..... | 38 |
| 5.1. Důvěra a finanční trhy..... | 38 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 5.2. | Průběh české privatizace..... | 38 |
| 5.2.1. | <i>Asociace kolektivního investování.....</i> | 39 |
| 5.2.2. | <i>Vznik a činnost UNIS ČR.....</i> | 40 |
| 5.2.3. | <i>Situace na kapitálových trzích.....</i> | 42 |
| 5.2.4. | <i>Samoregulace.....</i> | 44 |
| 5.3. | UNIS ČR a kolektivní investování..... | 45 |
| 6. | Závěr..... | 52 |

Seznam grafů použitých v textu:

| | |
|---|----|
| Graf 1: Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč)..... | 48 |
| Graf 2: Počet řádných a přidružených členů UNIS ČR..... | 49 |

Seznam použitých zkratk:

| | |
|---------|--|
| KCP | Komise pro cenné papíry |
| STEM | Středisko empirických výzkumů |
| FSV | Fakulta sociálních věd |
| PR | Public Relations |
| USA | Spojené státy americké |
| UL | Underwriters Laboratories |
| CIS | Commonwealth of Independent States |
| CEEC | Central and Eastern European Countries |
| EC | European Community |
| SSSR | Svaz sovětských socialistických republik |
| SME | Small and Medium Enterprises (malé a střední podniky) |
| EBRD | European Bank for Reconstruction and Development |
| CSB | Central and South Eastern Europe and the Baltics |
| AISF | Asociace investičních společností a fondů |
| SDIS | Sdružení investičních společností |
| SISMF | Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska |
| UNIS ČR | Unie investičních společností České republiky |
| AFAM ČR | Asociaci fondů a asset managementu České republiky |
| AKAT | Asociace pro kapitálový trh |
| OPF | otevřené podílové fondy |
| ČR | Česká republika |

1. Úvod

V této práci se snažím obhájit to, co hlavní proud ekonomie podle mého názoru neprávem odsouvá na samý okraj svého zájmu, ovšem co by si pozornost zvláště v poslední době výrazně zasloužovalo. Mluvím o fenoménech jako je morálka, etika, reputace a především důvěra. Ve své práci se budu těmito jevy podrobněji zabývat a pokusím shrnout poznatky renomovaných ekonomů v tomto oboru do závěrů, ze kterých bude patrné, že i tato „měkká“ oblast ekonomie má v ekonomické obci výrazné zastoupení a stojí za to se jí zabývat.

V první části práce se věnuji obecnému vymezení pojmů, přičemž čerpám především z prací profesora Mlčocha, Olivera Williamsona a Daniela Kleina. V další části se budu zabývat aplikací vymezených pojmů do ekonomické reality, relativně velký prostor věnuji problému nedostatku důvěry v tranzitivních ekonomikách a jak se tento nedostatek projeví při transformačních procesech. V této části vycházím z odborného časopisu *Finance & Common Good*, číslo 13 a 14, z roku 2003 vydaný v Ženevě, který se zaměřuje na fenomén důvěry a morální aspekty financí.

Jako praktický příklad, který je dobré uvést v tomto kontextu, se jeví kolektivní investování v České republice v transformačních časech. Podílové fondy, které se po kuponové privatizaci vyrojily jako houby po dešti, nebyly důvěryhodné a jeden fond po druhém ukončoval svou činnost. Pro obnovení důvěry mezi investory se vytvořila společnost UNIS ČR, která měla za úkol „oddělit zrna od plev“ a pomocí vlastního morálního kodexu zprůhlednit svoje podnikání a znovu získat investory na svou stranu. Také této společnosti věnuji ve své práci nemalý prostor.

2. Důvěra v ekonomii

2.1. Vymezení pojmu

Důvěra je fenomén objevující se ve všech společenských oborech, ať už je to sociologie, politologie nebo ekonomie. V ekonomii, což nás zajímá ze všeho nejvíce, je důvěra spojena s tzv. ekonomikou transakčních nákladů. Nicméně můžeme říci, že jako taková je základem fungujícího trhu. Bez důvěry na trhu není šance, že by národ ekonomicky prosperoval, pokud se objeví nedostatek důvěry, národ může být odsouzen k ekonomické i politické krizi.

Kenneth Arrow dokonce v sedmdesátých letech přišel s myšlenkou, že důvěra je prvotní podmínka k vytvoření dobře fungující ekonomiky, tzv. „Precondition“. Bez této podmínky nemohou na trhu probíhat žádné transakce, zahraniční investoři do této ekonomiky nebudou investovat svůj kapitál pro přílišnou rizikovost nesplacených pohledávek, a není tedy šance na ekonomickou prosperitu. Arrow tvrdí, že zaostalost zemí lze vysvětlit nedostatkem důvěry na jejich trzích.¹

2.2. Vývoj

Řekněme si nyní něco o vývoji ekonomie důvěry. Kenneth Arrow vzbudil svou myšlenkou, že důvěra je klíčem k všeobecné prosperitě, značný rozruch. Zatímco „inženýrská ekonomie“ se soustředí pouze na viditelná aktiva, jako je hrubý domácí produkt, vývozy nebo output, důvěra na tomto místě vypadá jako koncept značně chatrně. Jak ji poznat, jak ji

¹ MLČOCH, Lubomír. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské Unii: pokus o nástin perspektivy*. Karolinum, 2006 str. 69

změřit? Proto si na konci osmdesátých let profesor sociologie a ekonom Diego Gambetta položil otázku: „Can we trust trust?“² Můžeme věřit důvěře? Svůj díl přidal také student Ronalda Coaseho, bývalý profesor ekonomie na Yale a nositel Nobelovy ceny za ekonomii Oliver Williamson. Ten se ve své studii zabývá ekonomikou transakčních nákladů, důvěrou v souvislostech oportunistického chování, morálního hazardu, smluvních záruk a vynutitelnosti smluv. Další autoři publikací o důvěře jsou Mark Casson, profesor ekonomie v Readingu, a také americký filosof a politický ekonom Francis Fukuyama.

Oliver Williamson označil důvěru ve své studii jako podtřídu dobře známého fenoménu – rizika. Tento přístup potvrzuje myšlenka, že předpoklad, který tvrdí, že smlouva stojí jen a pouze na slibu, je příliš silný. Tam, kde neexistuje žádný donucovací prostředek na dodržení smluveného kontraktu, je zapotřebí extrémní hladiny důvěry. Je také jasné, že není možné tuto podmínku splnit bez značné újmy pro toho, kdo by se pokusil důvěru druhých zneužít ke svému okamžitému zisku. Náklady na takovýto úskok musí v takové společnosti převyšovat užitek z rychlého nabytí bohatství, prostředí pro tento druh obchodování musí být navíc uzavřené a nanejvýš transparentní.³

Známý je příklad židovské komunity v New Yorku, která obchodovala s diamanty. Všichni obchodníci se navzájem znali a případná ztráta reputačního kapitálu⁴ by byla natolik ničující pro budoucí obchodování, že žádný z dealerů nemohl dovolit nechat se svést na cestu morálního hazardu. Nebylo tedy zapotřebí žádných smluv, kontrakty se stvrzovaly pouhým stiskem ruky. Důvěra byla tedy zkrátka cesta, jak uskutečňovat obchod. Navíc komu

² GAMBETTA, Diego. *Trust: Making and Breaking Cooperative relations*, University of Oxford, 2000

³ WILLIAMSON, Oliver E. *Calculativeness, Trust, and Economic Organization*, *Journal of Law and Economics*, Vol. XXXVI, April 1993, p.453-486

⁴ O reputačním kapitálu viz níže

jde o kontinuitu podnikání v opakovaných hrách, neměl by se chovat sobecky a oportunisticky, budování důvěry mezi obchodními partnery je velmi důležité.

V poslední době se důvěra začíná sledovat v mezinárodním měřítku. Vytváří se mentální mapy důvěry, které sledují oportunistické chování, porovnávají se země ohledně slušnosti obchodních partnerů, měří se indexy korupčnosti ve státech. Dlouho existují také instituce, které se zabývají podobnou tematikou, např. ratingové agentury, auditní firmy, firmy zabývající se korupcí ve státech jako Transparency International. Ovšem do jaké míry můžeme věřit těmto firmám zabývajícím se důvěrou na trhu? Tuto ironickou otázku je třeba si položit zvláště po takových případech, jako byl skandál kolem společnosti Enron Corporation (2001).

2.3. Typy důvěry

Je více způsobů, jak důvěru specifikovat. Profesor Mlčoch hovoří o kvalitativním rozdělení důvěry na důvěru intencionální a skutečnou. Intencionální důvěra je pouze zamýšlená, jde o předpokládaný dobrý úmysl smlouvu dodržet. Naproti tomu důvěra skutečná je reálná, tedy odhad kapacity partnera dostát závazkům.⁵ Mari Sako, japonská profesorka managementu na universitě v Oxfordu, ve své publikaci provádí komparaci důvěryhodnosti Evropy, Japonska a USA. Rozlišuje zde tři typy důvěry⁶:

- a) **Kompetenční důvěra** znamená očekávání, že sliby budou dodrženy

⁵ MLČOCH, Lubomír. *Od institucionalizace neodpovědnosti k institucionalizaci odpovědnosti*. 2000

⁶ SAKO, Mari. *Does Trust Improve Business Performance*. In *Trust Within and Between Organizations*, ed. by Christel Lane – Reinhard Backmann, Oxford University Press, 1997

b) **Smluvní důvěra** už říká, že subjekt má schopnost sliby dodržet

c) **Důvěra dobré pověsti** neboli goodwill jde dokonce nad rámec slibů

Oliver Williamson rozlišuje mezi důvěrou obchodní a důvěrou osobní. Je toho názoru, že obchodní důvěra, pokud je porušena, může přinést užitek. Tedy pro oportunistu je možné porušením kontraktu, a tím pádem získáním okamžité prémie za takové jednání, dostat se na vyšší indifferenční křivku, než kdyby kontrakt neporušil. Jinak je to ale s důvěrou osobní. Pokud člověk poruší osobní důvěru, tedy zradí jiného člověka na osobní hladině, efekt je vždy demoralizující a nikdy nepřináší efektivitu. Williamson také tvrdí, že osobní důvěra je založená na absenci neustálé kontroly, tolerování slabostí druhých a diskrétnosti. (Williamson 1993).

2.4. Důvěra a transformace

Podíváme-li se na průběh české transformace, zjistíme, že demoralizující se ukázala i absence efektivní vynutitelnosti smluv. V té době byl morální hazard častým a opakujícím se jevem z jednoho hlavního důvodu. Profesor Mlčoch říká, že tento důvod leží právě ve slabé vynutitelnosti kontraktů. (L. Mlčoch 2006) Vzhledem k tomuto faktu byla v té době ztráta reputačního kapitálu z důvodu porušení kontraktu mizivá, nepřevyšovala užitek právě z porušování smluv. Proto doktor Teplý, vyučující Finanční ekonomii na FSV, označuje období transformace jako „divoký západ“ v České republice. Zajímavostí bezesporu je, že čeština dala světu dvě slova, která převzaly ostatní světové jazyky. První slovo je „robot“ od Karla Čapka, druhé slovo je „tunelovat“, které vzniklo právě v období české transformace.

I po desetiletí převažují v české společnosti symptomy nedůvěry. Je ale těžké hladinu důvěry nějakým přesným způsobem změřit. Narozdíl od jiných makroekonomických veličin je důvěra měřitelná pouze nepřímou. Je to jen relace, vztahová veličina. Narozdíl od reputace, která má spíše povahu kapitálu, aktiva. Mnohem lépe se měří nedostatek důvěry. Příkladem jsou trhy, kde není důvěry mnoho nebo kde se nevyskytuje prakticky žádná. Profesor Mlčoch píše ve své práci z roku 2002, že investiční fondy přišly podle odhadů KCP o 50 miliard korun. Jako externalita tohoto jevu je fakt, že v té době kapitálový trh neplnil jednu ze svých funkcí.⁷

V této stati také profesor Mlčoch píše o totálním kolapsu v sektoru kampaňek a ptá se, zda dojde k jeho zmrtvýchvstání. Argumentuje, že nedostatek důvěry způsobuje tření v systému, že růst HDP je drazo vykoupen růstem veřejného dluhu. Upozorňuje také, že v privatizaci vznikaly takzvané Potěmkinovy vesnice, že privatizace vedla ke vzniku kvaziprivátních náhradních struktur, které označuje jako „bankovní socialismus“.

Že důvěra není obnovena ani v post-transformačních časech, dokládá Mlčoch čísla, která zveřejnila agentura STEM, která dokazují, že důvěra klesala v poslaneckou sněmovnu, senát i v prezidenta, důvěra rostla jen v případě komunální politiky. Nízká důvěra je i v instituce práva a spravedlnosti, přičemž důvěra klesala po prvotním nadšení i v Evropskou Unii. Dokonce i společnost Transparency International se ukázala být jako netransparentní.

Nové výsledky agentury STEM (březen 2010)⁸ ukazují, že vláda premiéra Jana Fischera se těšila důvěře relativně velké, tedy 50 % občanů věřilo stávající vládě. To je o šest

⁷ MLČOCH, Lubomír. *Budování struktur důvěry*. In: Kabele, J. – Mlčoch, L. – Pscheidt, S. (eds.): *Konsolidace vládnutí a podnikání v České Republice a v Evropské unii*, sv. 1, Matfyzpress, Praha 2002, s. 28-40

⁸ <<http://www.stem.cz/clanek/1933>>

procent více než v září loňského roku. Naprosto mimořádné bylo postavení Jana Fischera, který měl 89 % kladných hodnocení. Další výzkumy⁹ z října roku 2009 ukazují slábnoucí důvěru v nejvyšší soudní instituce (kolem 55 %). To je nejnižší hodnota od krize z roku 1997, v posledním desetiletí se důvěra občanů v české soudy držela kolem 70 %. Toto je zpráva velmi znepokojující, protože právě instituce práva a spravedlnosti mají být ty, které dohlížejí na správnou vynutitelnost práva.

2.5. Důvěra v opakovaných hrách

Mluvíme-li o silné právní vynutitelnosti a důvěře v instituce, které mají tomuto jevu napomáhat, dostáváme se k opakovaným hrám, kdy se hráči, tedy obchodní partneři, rozmýšlejí, zda si mají navzájem důvěřovat a prodlužovat spolupráci mezi sebou, nebo kontrakt porušit ve prospěch jednorázového zisku. Profesor Mlčoch hovoří o takzvané strategii „tit-for tat“, tedy „jak ty mě, tak já tobě“ (L. Mlčoch 2003). Tato strategie, jak název napovídá, značí, že reakce jednoho hráče se promítne do chování hráče druhého. Pokud si partneři navzájem důvěřují a nezneužívají důvěry jeden druhého, interakce vede ke kontinuálnímu podnikání. A o to by mělo v opakovaných hrách jít především. Toto kontinuální podnikání má další velké pozitivum. Hráči zároveň akumulují reputační kapitál, takzvaný goodwill. Pokud hráči vymění ztrátu reputačního kapitálu za okamžitý zisk z oportunistického chování, je to zlé pro celou společnost¹⁰.

⁹ <<http://www.stem.cz/clanek/1864>>

¹⁰ MLČOCH, Lubomír. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské Unii: pokus o nástin perspektivy*. Karolinum, 2006

2.5.1. Hledisko věčnosti

Důležitá je také myšlenka, z jakého časového hlediska se na podnikání a ekonomii dívat (L. Mlčoch 2003). Existují dva základní pohledy, které se od sebe značně liší. Je to pohled na čas z hlediska biologického, tedy pro člověka asi sedmdesát pět až osmdesát let, a druhý pohled je z hlediska fyzikálního, tedy věčného. Pokud se člověk na svoji existenci a tedy i své podnikání a obchodní interakci dívá z biologického hlediska, nutí ho to dělat převážně sobecká, oportunistická rozhodnutí. S tímto smýšlením, že člověku je po jeho smrti jedno, co se děje dál, obchodník často nevytváří kontinuitu podnikání a ztrácí reputační kapitál kvůli zneužití důvěry partnera a okamžitému zisku. Naopak pokud se člověk dívá na život z hlediska fyzikálního, je pro něj prioritou udržovat nepřetržité a spojité podnikání. Každá generace před ním a každá generace po něm přidá svoji cihličku do mohutné stavby našich předků, až vytvoří dílo postavené na důvěře a reputaci, a přispěje tak k veřejnému dobru.

2.5.2. Procesy ekonomického myšlení

V této spojitosti hovoří profesor Mlčoch o dvojích procesech ekonomického učení, exploration a exploitation.¹¹ Exploration je proces učení založený na kreativitě a podnikavosti. Jeho výsledkem je budování důvěry a reputačního kapitálu. Naproti tomu proces učení exploitation je založený na vykořisťování a odírání druhých, morálním hazardu a porušováním smluv. Je to hra se záporným součtem, výsledkem je prostředí nedůvěry a ztráta pro celou společnost. Je nutné změnit nastavení učení ve společnosti z neefektivního typu

¹¹ MLČOCH, Lubomír. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské Unii: pokus o nástin perspektivy*. Karolinum, 2006

exploitation na přínosný typ exploration. Jen tak nás může čekat nadějná budoucnost v prostředí budování reputačního kapitálu a vzájemné důvěry v osobních vztazích.

Zajímavý názor na to, jak provést úspěšnou transformaci, je od Wilhelma Röpkeho. Tvrdí, že správná cesta nevede přes materiální hodnoty, tedy peníze – zisk se nemají řadit na první místo zájmu. Namísto toho, mají hrát prim hodnoty metaekonomické, jako jsou morálka, etika a čestnost. Říká, že pokud se podaří tržnímu hospodářství držet se hodnot, které jsou vyšší, nadekonomické, potom jakoby mimochodem následuje i zisk a větší hodnota materiální produkce.

2.6. Neviditelný sociální kapitál

Důvěra se také objevuje v literatuře jako koncept neviditelného sociálního kapitálu (Arrow 1976). Arrow tvrdí, že mezi aktiva neviditelného sociálního kapitálu (invisible institutional factor) patří také vzájemná důvěra mezi účastníky na trhu. Ovšem musíme rozlišovat, jaké je právě prostředí na ekonomických trzích. Pokud trh pracuje perfektně, důvěra pouze usnadňuje obchod. Obecně platí, pokud se trh nachází v ekvilibriu, je automaticky zajištěna existence institucí zajišťujících regulaci a optimalizující funkce. V tomto prostředí, které nám předkládá neoklasická ekonomie, je koncept důvěry nadbytečný.¹²

Situace se ovšem změní, pokud se do ekonomického trhu dostane faktor rizika, nejistoty. V momentě, kdy se trh vychýlí z rovnováhy, ekvilibria, o hodně se zvýší náklady na

¹² CORIAT, Benjamin – GUENNIF, Samira. *Self Interest, Trust and Institutions*. In: Nathalie Lazaric – Edward Lorenz (eds.): *Trust and Economic Learning*, Cheltenham (UK), Edward Elgar Publishing Limited, 1998 str 48, 49

vynucování dodržování kontraktů. Ještě více situaci zkomplikuje, pokud se prosazuje oportunistické chování agentů a rent-seeking. Potom se do popředí dostává koncept důvěry, jako možnost výrazného zredukování transakčních nákladů na vynucení kontraktu. Vzhledem k rizikovému a oportunistickému prostředí, ve kterém je obchod provozován, si každý agent hledá způsob, jak proti tomuto riziku zajistit svoji smlouvu. Vznikají tak sofistikované, všemi možnými způsoby chráněné kontrakty, kde transakční a kontraktní náklady jsou značné. Důvěra mezi agenty je způsob, jak snížit náklady na ekonomickou koordinaci.¹³

Ekonomie se zdá být pro někoho příliš tvrdá věda, nevhodná pro užívání idealistického konceptu důvěry. Ovšem toto je pohled velmi nepřesný. Ve skutečnosti ekonomie stojí a padá s fenoménem důvěry. Jde nám o obnovení sítě důvěry na trhu politickém a ekonomickém. Zajímá nás, jaké faktory mohou začít, posílit a urychlit učení se vzájemné důvěře.

2.7. Učení se nedůvěře

Abychom však porozuměli tomuto fenoménu, je třeba se poučit z vlastních chyb. Profesor Mlčoch hovoří o ekonomickém učení se nedůvěře. Poukazuje na českou transformaci a její negativní a draze zaplacené případy, které stojí za to si připomenout, ukázat na chyby a poučit se z nich. Jsou to:¹⁴

1. Příliš rychlá demontáž řídicích struktur státních podniků

¹³ CORIAT, Benjamin – GUENNIF, Samira. *Self Interest, Trust and Institutions*. In: Nathalie Lazaric – Edward Lorenz (eds.): *Trust and Economic Learning*, Cheltenham (UK), Edward Elgar Publishing Limited, 1998, str 49

¹⁴ MLČOCH, Lubomír. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské Unii: pokus o nástin perspektivy*. Karolinum, 2006

2. Rozpad důvěry klientů, který lze studovat na četných krizích bankovní důvěry
3. Ztráta důvěry v investiční fondy vzešlé z kuponové privatizace
4. Krize důvěry v sektoru kampaňek

K některým z těchto bodů se vrátím později v kapitole o české privatizaci a investičních fondech.

Důvěra je relace, interpersonální vztah mezi účastníky trhu. Jak se vyjádřil Ulrich Golüche: „Nemůžete nikoho přimět, aby vám důvěřoval. Můžete být jen hodni jeho důvěry“¹⁵. Důvěra je míra, do jaké se na sebe účastníci trhu mohou spolehnout. Hladina důvěry může být slabá nebo silná. Nejslabší typ důvěry je důvěra smluvní neboli intencionální. Ta se týká očekávání, říká, že partneři mají dobrý úmysl, intenci sliby plnit. Silnější důvěra už zahrnuje kalkulaci schopností smlouvu dodržet. Označuje se jako „trust in capacities“. Nejsilnějším a ideálním typem důvěry je goodwill. Při tomto typu důvěry jdou partneři až za rámec toho, co slíbili.

Musíme však podotknout, že důvěra je spojena s nejistotou, rizikem. Nemůžeme s jistotou předpovídat všechny okolnosti. Především však důvěra souvisí s tím, jak si hráči pamatují své interakce na trhu. Je důležitá paměť, bez ní by koncept důvěry neměl smysl. Je také třeba říci, že dlouho budovaná důvěra „fair“ transakcemi se může rychle obrátit v nedůvěru. Důležité je také budovat reputaci, reputační kapitál.

¹⁵ MLČOCH, Lubomír. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské Unii: pokus o nástin perspektivy*. Karolinum, 2006

3. Reputace

3.1. Vymezení pojmu

Reputace je koncept, který s důvěrou velmi úzce souvisí. Jeho definice zní takto: „Reputace je názor (sociální evaluace) skupiny vůči osobě, skupině lidí nebo organizaci, na určitou oblast. Je to důležitý faktor v množství oborů, jako je vzdělání, business, internetové komunity nebo sociální status.“¹⁶

Reputace je velmi efektivní mechanismus sociální kontroly. Pokud se subjektu podaří získat reputaci, například pokud výrobce dosáhne toho, že jeho značka má charakter kvality a způsobilosti, je na tom o mnoho lépe, než kdyby žádný reputační kapitál neměl. Reputace má vliv jak v oborech kompetitivních, jako jsou trhy, tak i v oborech kooperativních, jako jsou firmy, instituce nebo komunity. Navíc se týká různých sfér, od každodenního života po národní sféru.

Je důležité rozlišovat pojmy reputace a image. Image je celkové zhodnocení daného cíle ze strany agenta, sestavuje se ze sociální evaluace charakteristik daného cíle. Mohou nastat tři situace:

1. Poradce tvrdí, že potenciální partner je dobrý či špatný k obchodování.
2. Poradce tvrdí, že nějaká třetí (konkrétní) osoba mu řekla, že partner je dobrý či špatný k obchodování.

¹⁶ Wikipedie, vlastní překlad

3. Poradce tvrdí, že neznámá skupina agentů věří, že potenciální partner je dobrý či špatný k obchodování.

První dvě předcházející situace se týkají konceptu image, třetí situace pak konceptu reputace. Je tedy vidět, že rozdíl mezi oběma pojmy tkví v tom, že reputace je proces zprostředkování image, tedy neznáme toho, kdo cíl hodnotil.¹⁷

Reputace je dynamický fenomén, mění se rychle, zvláště pak po nějakém případě korupce nebo zneužití důvěry. Novináři a televizní zpravodajové dávají tomuto dění zvláštní význam, každou zprávu takového charakteru náležitě zveličí a reputace subjektu je tak vážně poškozena. Pokud jeho akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze, jejich hodnota začne strmě klesat a jako výsledek může přijít i krach společnosti.

Na reputaci se dá dívat také jako na to, jak člověka vnímají ostatní jako jednotlivce. Je to nemateriální a mocnější obdoba tak zvaného „šarlatového písmena“ (scarlet letter), což byl znak zločince. Tyto značky nosili lidé přišité na oblečení, jako symbol spáchání zločinu. Reputace je mocnější proto, že není v moci subjektu tento předmět kontrolovat a ovládat. Dokonce se může stát, že subjekt ani neví, jaká jeho reputace je.

Existuje řada různých druhů reputace, například země, značky, politické strany nebo průmyslu. Pro firmu je důležité znát svoji reputaci, tedy jak ji vidí zaměstnanci, zákazníci, investoři, budoucí kandidáti na pracovní místa, analytici, konkurence, regulátoři a tak dále. Pro politickou stranu je zase důležité, jak ji hodnotí potenciální voliči, zda je transparentní, konzistentní ve svých preferencích, zda má charismatického a silného lídra a zda v minulých

¹⁷ Wikipedie, vlastní překlad

obdobích splnila, co ve volbách naslibovala. Všechny tyto aspekty dávají pak celkovou reputaci státu, podle toho se pak prezentuje na mezinárodním měřítku.

O reputačním kapitálu hovoří ve svých pracích také Joachim Klewes a Robert Wreschniok. Ti se soustředí na firemní aspekty a říkají, že reputace může být řízena, akumulována a směňována za důvěru. Tvrdí, že na reputaci závisí řada věcí, jako mocenská pozice firmy, cena produktů a tak dále. Navíc se reputační kapitál kladně projeví především v době krize, kdy držitelé akcií mají k firmě větší důvěru, tedy v těžkých časech mají kladnější vztah k držbě akcií. Klewes a Wreschniok píší: „... Kladná reputace zajistí firmě nebo organizaci dlouhodobé komparativní výhody. Čím větší je reputační kapitál, tím menší jsou náklady na dozor a kontrolu ve firmě.“¹⁸

V dnešní době se stále více firem soustředí na budování reputačního kapitálu, hodně společností má specializované oddělení PR, které se soustředí právě na reputaci. Tento fakt je nasnadě, protože důsledný přístup k vytváření reputačního kapitálu může znamenat pro společnost zisky, naproti tomu nezodpovědný přístup a ztráta reputace může způsobit značné finanční ztráty. Například společnost Coca-Cola ztratila v roce 1999 podle vlastního odhadu více než šedesát milionů dolarů. Stalo se to potom, co si školní děti stěžovaly na bolest hlavy a nevolnost, poté, co konzumovali produkty společnosti Coca-Cola.¹⁹

Následné znovunabytí reputace může být zdlouhavé a obtížné a téměř každodenně čelí nějaká firma útokům na svou reputaci. Online reportáže a televizní zprávy rády hyperbolizují každou situaci, kdy se firma nechová podle etických pravidel. Výsledky mohou být zdrcující

¹⁸ KLEWES, Joachim – WRESCHNIOK, Robert. *Reputation Capital – Building and Maintaining Trust in the 21st Century*. Germany, 2009

¹⁹ <<http://en.wikipedia.org/wiki/Reputation>>

nejen pro firmy, ale i pro celý národ. Doktor Teplý se na své přednášce zmiňoval o tom, jak ekonomický týdeník *The Economist* udělal chybu ve své zprávě o dluhu České republiky a číslo, které bylo v korunách, interpretoval v eurech. Suma byla tedy asi pětadvacetkrát vyšší, než měla ve skutečnosti být. Samozřejmě následovala panika a odliv zahraničního kapitálu z ČR. To vše díky zprávě, která znamenala okamžitou ztrátu reputace pro Českou republiku.

3.2 Underwriters Laboratories

V USA existuje již více než jedno století organizace nazývaná Underwriters Laboratories²⁰, která se přímo angažuje v udělování reputace firm. Tato nezisková instituce zkoumá hotové produkty amerických výrobců a jejich vliv na lidské zdraví, zajímá se o bezpečnost produktu a také zkoumá kvalitu výrobku a jeho jednotlivých částí. Existuje také středisko pro analýzu pitné vody v South Bend, Indiana.

Pokud produkty splňují veškerá kritéria společnosti, dostanou certifikační známku UL, která následně slouží jako velmi vhodný prostředek pro orientaci zákazníků v různých výrobcích, které jsou vzájemné substituty. Certifikační známka UL tedy určuje významným způsobem reputaci firm, která výrobek produkuje. Tento reputační kapitál je ještě umocněn faktem, že známka produktům nezůstane napořád, ale každý rok je třeba znovu o kontrolu požádat, a tedy výrobek si musí udržet své standardy.

²⁰ BREARLY, Harry Chase. *A Symbol of Safety: The Origins of Underwriters' Laboratories*. In: Klein B. Daniel (ed.): *Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct*, The University of Michigan Press, Michigan 1997

Následující příběh dokládá významnost značky UL. V jedné aukci v roce 1922 se prodávaly elektrické zásuvky. Zájemce se ptal, jsou-li zásuvky testované a měl na mysli právě známku UL. Člověk, který vyvolával ceny, mu potvrdil, že ano. Cena vyskočila na deset dolarů za sto kusů. Ovšem poté, co si je kupující prohlédl, zjistil, že značku kvality nemají. Velmi se rozčílil a zboží vrátil. Cena pod vlivem těchto okolností spadla na čtyři dolary za sto kusů. Následně přišly na řadu pojistky. Opět stejná situace. Prodávající zalhal o známce, ale tentokrát byla veřejnost nespokojena natolik, že aukce musela být zrušena.

Velmi důležitá je také důkladnost, s jakou se výrobky testují. Testy nejdou uspěchat či dokonce známku přidělit na počkání. Je to složitý proces, který trvá týdny. Pokud ale výrobek značku získá, již to něco vypovídá o jeho kvalitě. Dá se říci, že hodnocení UL má vlastní prodejní hodnotu. Další vlastností komise, která značky uděluje, je její kompletní nezájatost.

Zkouška kvality je dána velmi tvrdými testy, kterým ještě předchází prvotní pozorování. Zde inženýři zkoumají očividné nedostatky, které výrobek může mít. Poté následuje samotné testování produktu, což je zkouška ohněm. Testují se všechny možné případy a události, které mohou výrobky potkat. Nakonec se napíše obsáhlá zpráva o výrobku, která podrobně shrnuje výsledky testů a výrobek se oznámkuje písmeny A až D.

Někteří výrobci se nechají unést a zapomínají, že inženýři UL nemají ke své práci žádný osobní vztah. Například jeden z výrobců dal na radu čtyř inženýrů a vylepšil svůj výrobek, který tím pádem prošel testy a dostal značku UL. Výrobce byl tak šťastný, že jako důkaz vděčnosti dal inženýrům, kteří mu tak dobře poradili, drahé hodinky za tisíc dolarů. Ti je ale předali svému vedoucímu, který je neodkladně odeslal zpět výrobcí a přizval si ho „na kobereček“, kde mu za tuto urážku náležitě vynadal.

Institute Underwriters Laboratories není podepřena žádnou legislativou, přesto se však stala téměř součástí některých oborů průmyslu. Je důležité si uvědomit, že značka sama o sobě neposkytuje produktu nějaký druh kvality, ani ho o něj neolupuje, pouze mu přiřazuje ty kvality, které mu dal jeho výrobce. Značka závisí jen a jen na produktu samotném, pokud ji dostane, dostane ji oprávněně. Značka UL se stala ochráncem průmyslu i veřejnosti.²¹

3.3. Koncept Trusters, Promisors

Daniel B. Klein hovoří v rámci pojmu reputace zákazníků a firem jako o konceptu trusters a promisors²². Trusters (zákazníci) sdílejí mezi sebou informace jako prostředek správného výběru promisors (firem). To je některými promisors přijímáno s nevolí – ale jen těmi nedůvěryhodnými. Důvěryhodní promisors přijímají toto sdílení informací a nadále ho šíří. Důvěryhodný promisor těží z tvořící se základny trusters dvěma způsoby:

1. Truster, který je se službou nebo zbožím spokojený, dál šíří slovo o dobré pověsti promisora. Better Business Bureau²³ radí, aby zákazníci věřili obchodníkům, kteří mají zájem na opakované transakci s kupujícími, o ty by totiž mělo jít firmám na prvním místě.

²¹ BREARLY, Harry Chase. *A Symbol of Safety: The Origins of Underwriters' Laboratories*. In: Klein B. Daniel (ed.): *Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct*, The University of Michigan Press, Michigan 1997, p.75-85

²² KLEIN, B. Daniel. *Trust for Hire: Voluntary Remedies for Quality and Safety*. In: Klein B. Daniel (ed.): *Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct*, The University of Michigan Press, Michigan 1997, p.97-135

²³ Organizace, která si dává za cíl monitorovat důvěru na světových trzích

2. Samotný fakt, že promisor má velkou základnu trusters, může přilákat další trusters. Takový promisor, který má velkou motivaci budovat velkou základnu trustem, si nemůže dovolit, aby jeho výrobky byly nekvalitní, jinak by si zahrával se svou reputací. Truster tedy nemusí podstupovat žádnou další cestu jak shánět informace a může se spolehnout na dobré jméno výrobce.

Klein také hovoří o konceptu značky společnosti jako o deštníku. To znamená, že společnost může vyrábět značné množství produktů a dát je všechny pod jednu značku, která indikuje kvalitu. Pokud je zákazník spokojený s produktem od jedné značky, je nasnadě, že bude spokojený i s jiným, možná i kompletně odlišným produktem od téže značky. Proto se společnosti snaží vytvářet deštníky, pod které schovají veškeré své produkty a zaštití je tak svou kvalitou.

Jako příklad uvádí Klein případ geniálního vynálezce, který ve své sklepní dílně vytvořil skvělý vynález. Není to však zatím skvělý produkt. Aby se stal skvělým produktem, musí být podpořen nějakou známou a důvěrnou značkou, jinak by se velmi špatně prodával. Musí být nabízen nějakou firmou, která si už vytvořila reputaci a má potenciál, aby se produkt, který dá pod svůj deštník, dobře prodával.

Mezi prodávajícími a kupujícími se může objevit dealer jako zprostředkovatel obchodů. Dealer má hvězdicovitý vzor izolovaných obchodů s prodávajícími. Jeho obchodní interakce se nejdříve soustřeďuje pouze na obchod s prodávajícími, ale jakmile nashromáždí zboží, prodlouží své obchodování na kupující.

Gary Biglaiser (1993) poukazuje na koncept prostředníka (middleman) mezi kupujícími a prodávajícími, který usnadňuje obchodování. Pokud si prostředník opatří licenci,

dokazuje tím, že je ochoten investovat do své reputace. Jsou to utopené náklady a ty se projeví nabytím reputačního kapitálu. Zákazník si spíše vybere prostředníka s licenci, tedy vlastního reputačního kapitálu. Biglaiser uvádí příklad s obchodníkem se šperky, který musí čekat na certifikát minimálně šest měsíců a zaplatit minimálně 2000 dolarů. Tyto náklady obchodníkovi zajistí známku kompetence a také je to vodítko k důvěře, že takovýto obchodník nemá zájem na ničení své reputace.

Prostředník, který stojí mezi dvěma obchodníky, musí mít výrazné reputační vazby. Myšlenkou je, že oba obchodníci si vzájemně nevěří, ale oba věří prostředníkovi (Landa 1994). Tvoří se reputační mosty mezi trusterem a promisorem. Taková situace vzniká mezi zákazníkem a franchisovou firmou. Ta má oproti jiným firmám výhodu, že je neustále kontrolována (mystery shopping, audit, inspekce), protože když jedno oddělení pochybí a ztratí důvěru a reputaci, ztratí ji celá firma, tedy všechna franchisová oddělení.

4. Zakládání institucionální důvěry během transformace

4.1. Úskalí transformace

Historie lidstva je plná transformačních procesů. Jedním z nich je i transformace zemí Střední a Východní Evropy (CEECs), kde do roku 1989 vládl socialistický režim a po něm nastává období změny režimu na více či méně demokratický. Transformace vždy začíná z krize ve specifickém čase a místě. Je to tedy odchylka od rovnovážného stavu, který do té doby platil.

Nutno říci, že naše historická znalost je postavena na minulých událostech, kde začátek a konec je dán až po skončení události. Transformace CEECs a bývalé SSSR není dokončena, známe jen začínající bod. Nemůžeme ji tedy ještě plně objektivně hodnotit dle prozatímního průběhu, ale již můžeme transformaci charakterizovat následovně.

Můžeme pozorovat dva transformační procesy²⁴. Portugalsko, Španělsko a Řecko se z vlády totalitního režimu dostaly snáze. Jejich přístup k transformaci byl pomalý, ale bezbolestný sociální a ekonomický vývoj. Ihned se vytvořil politický a sociální pluralismus, vznikly demokratické instituce. Tyto země také zaznamenaly rychlý vstup do Evropské Komunity (EC). Naproti tomu u CEECs a bývalého SSSR se vydaly cestou příliš rychlou a kvapnou, nestačil se tedy vytvořit pevný institucionální rámec a mezi faktory transformace CEECs patřila i ztráta důvěry. Navíc ke škodě přispěla i velká mezera mezi koncem totalitního režimu a vstupem do Evropské unie. Poté by se totiž státy dostaly pod náruč dobře fungujícího a osvědčeného institucionálního rámce a nevznikly by problémy, které jsou z naší transformace tak dobře známy.

Země, kterým se transformace nejvíce vymkla z ruky, jsou podle časopisu *Finance & Common Good* (2003) v bývalém Sovětském Svazu. Nejhorší situace je v Tajikistanu, kde 68 procent lidí žije v absolutní chudobě. Potom následuje situace v Kyrgystanu, kde pod hranicí chudoby žije 50 % lidí. Důvod těchto hrozivých čísel je takový, že v transformačních časech chyběla kostra, socioekonomický rámec, instituce neplnily své funkce a finanční hráči si tvořili vlastní pravidla. Vládla zde šedá ekonomika, netransparentnost, morální hazard, navíc chyběla také funkce regulace ze strany státu.

²⁴ TROIANI, Luigi. How to Establish Institutional Trust during Transition: The Case of Market Economy Institutions. Geneva, *Finance & Common Good*, No. 13-14, 2003, p.114-129

Také se zde objevuje problém koluze politiky a ekonomie. To není dobře, politika by měla být suverénní, autonomní ručitel veřejného zájmu a společného dobra. Hlavní důvod těžkého přechodu ze socialismu k demokracii byla distorze v socialistické ekonomice. Produkce se nestanovovala z interakce nabídky a poptávky, ale byla daná plánem, který byl vytvářen odtrženě od ekonomické situace, a tedy byl značně nepřesný. Plán měl být předvídací a přesný, jen ale prohluboval nedostatek a mrhání statky. Problémem nebyl ovšem pouze nedostatek materiálních věcí, ale také institucionálních statků a sociálního kapitálu. Nebyl nikdo, kdo by pracoval pro společné dobro.

Absence důvěry mezi ekonomickými agenty samotnými a mezi nimi a autoritami byla nejvíce vidět v zemích CIS, Bulharsku, Rumunsku a bývalé Jugoslávie. Vyplývala z absence sociální a kulturní infrastruktury v těchto zemích. Ve vyspělejších zemích CEECs (ČR, Maďarsko, Polsko, Slovinsko) se trh politický, ekonomický a sociální rozdělil rychleji, politický ustoupil trhu ekonomickému a sociálnímu. Včasná privatizace, decentralizace a potvrzení vlastnických práv byla ta správná cesta, po které se tyto země vydaly.

Podle časopisu *Finance & Common Good* (2003) by měly všechny transformační situace směřovat ke kontrakční transformaci (contractual transformation). Jak Rusko po první světové válce, tak socialistické země po druhé světové válce přišly na to, že nejlepší cesta změny nevede prostřednictvím války, ale stabilní sociální a ekonomická situace nejlépe vznikne skrz kompromis a dialog.²⁵

²⁵ TROIANI, Luigi. How to Establish Institutional Trust during Transition: The Case of Market Economy Institutions. Geneva, *Finance & Common Good*, No. 13-14, 2003, p.114-129

4.2. Léčení nedůvěry

Podle Světové banky (1996)²⁶ jsou třeba tři rozhodující reformy pro dosažení transformačního konsenzusu:

1. Sociální politika, která chrání nejzranitelnější skupiny, dokud nepřijde růst
2. Instrukce, které vedou k podpoře trhů
3. Investice do lidského kapitálu

Mezi další potřebné nutnosti patří také odmítnutí byrokratického pohledu na společnost, adopce demokratických institucí, rovnost mezi odlišnými třídami, ochrana méně šťastných jedinců přes systém dávek a spravedlivých mezd a v neposlední řadě možnost začlenění do EU.

Jedna z věcí, která má na vznik demokratického prostředí významný vliv, je fakt, že v tomto prostředí mohou na rozdíl od totalitního režimu vznikat malé a střední podniky (SME), přičemž jejich význam pro demokratické řízení státu je značný. Tyto podniky jsou páteří ekonomiky, vytvářejí síť důvěry mezi institucemi a obyvateli. Navíc podle Evropské banky pro obnovu a rozvoj (EBRD) existuje vztah mezi počtem SME a stupněm demokracie ve státě. To potvrzuje Jean Lemierre, současný prezident EBRD, který řekl: „Když můžete otevřít malý podnik a uspět, už to pro tu zemi o něčem dobrém svědčí.“²⁷

²⁶ MIKLASZEWSKA, Ewa. Towards the Privatization of Financial Regulations in Transitional Countries. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.50-64

²⁷ International Herald Tribune, 24. Duben, 2002

Aby bylo možné dosáhnout efektivní transformace státu socialistického na demokratický, musí být současný byrokratický systém úplně odstraněn a nejen zamaskován a zůstat při tom stejný. Nicméně se může stát, že nový systém bude mít stejné vládce, jako měl ten starý. Je ale nutné, aby se tito lidé řídili principy sociální odpovědnosti a ekonomické rovnosti.

Fakt, že u moci zůstali dřívější vládci, způsobil v ČR, že obyčejní lidé byli odrazeni od zapojení se do systému. Vlastníky privatizovaných společností se stali bývalí funkcionáři, kteří neplatili svoje bankovní dluhy s tím, že je přátelská instituce zruší. To se stalo běžným prostředkem pro ochranu proti novým tržním zákonům a stalo se tak brzdou slibně se rozvíjejícího tržního systému. Navíc je nutno dodat, že na tom, jak vzniknou dobře fungující demokratické instituce, má podíl také zavedení správných ekonomických reforem, které v ČR dlouho chyběly. Důvěra v transformaci se vytratila také tam, kde moc zůstala v rukou jen několika málo lidí.

Země Střední a Jihovýchodní Evropy včetně Baltských zemí (CSB) si podle dat vedly lépe než země CIS (Commonwealth of Independent States). Zatímco v CSB se přešlo na demokratický režim, v CIS jsou některé svobody občanům odpírány, v některých státech došlo v důsledku šoku z transformace také k hyperinflaci. Navíc se objevuje se nová, bohatá třída složená z bývalých vládců minulého režimu a využívá privatizace a svého bývalého postavení ke svému obohacení. Giniho koeficient, který udává míru diverzifikace, tedy jak velká propast je mezi nejrozvinutějšími a nejméně rozvinutými regiony, vzrostl v CSB z 0.23 na 0.33, kdežto v CIS z 0.28 na 0.48 (Finance & Common Good, 2003).

V transformačních státech nastaly také problémy s daňovým systémem. Malý daňový základ a těžko uplatňovaná daň z příjmu měly za následek sociální problémy v transformačních ekonomikách.

Nastává problematická otázka. Má stát zachovat minimální ekonomickou a sociální rovnost pro vytvoření důvěry mezi občany na úkor prohlubování dluhu a tím pádem podporovat makroekonomickou nestabilitu? Stát může na jednu stranu dát velké množství peněz na udržení hladiny lidí trpících v chudobě na minimální úrovni prostřednictvím půjček a tedy podporováním zadlužování země, nebo nechat nůžky, aby se stále více rozvířaly, ale držet fiskální makroekonomické veličiny pod kontrolou. Řešení se nalézá v připojení se do Evropské unie, která státu vnutí svá osvědčená pravidla a zákony, navíc svým systémem financování chudých regionů pomůže k vyhlazení mezery mezi bohatými a chudými regiony.²⁸

4.3. Role lidského faktoru

Při hledání institucionální důvěry je nutné si uvědomit, že v transformačních procesech hraje hlavní roli lidský faktor. Výsledek závisí především na lidském chování a jednání. Důležité faktory jsou v tomto ohledu na rozdíl od totalitních režimů vysokoškolské vzdělání a sociální koheze. Nejdůležitější je pak elementární důvěra ve společnosti. Bez důvěry a sociálního kapitálu ve společnosti nemůže vzniknout ani demokracie, ani volné trhy. Zdroj nedostatků politických, kulturních i ekonomických je viděn v úmyslném potlačování konceptu důvěry.

²⁸ TROIANI, Luigi. How to Establish Institutional Trust during Transition: The Case of Market Economy Institutions. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.114-129

Důvěra je jako adhesivní prostředek pro posílení vazeb mezi jednotlivci ve skupinách a jejichmi lidry. K tomu je pak zapotřebí sociopolitický pluralismus. Důvěra je pojítka mezi státem a občany, mezi korporacemi a malými hráči na trhu. (Dahl, R. 1989)

Marxistická doktrína produkuje sobecké, závistivé a podezřívavé lidi, kteří žijí jen sami pro sebe. Ani dnes není situace dokonalá, v tranzitivních ekonomikách se drží nedůvěra, která nedovoluje výhodným zahraničním obchodům nebo „joint venture“ vůbec vzniknout. Luigi Troiani, profesor mezinárodních vztahů na universitě Tomáše Aquinského v Římě, líčí, jak jel s Rusi do Itálie na přednášku o SME. Rusové, kteří byli z Lomonosovy Univerzity, se údajně velmi divili, když se dozvěděli, že vedoucí podniku musí pracovat více než jeho zaměstnanci, že před jakýmkoli rozhodnutím myslí nejdřív na blaho komunity a že před propuštěním zaměstnance nejdříve mluví s knězem a místním doktorem. Ruští akademici neměli žádné zkušenosti s důvěrou nebo s týmovým duchem.²⁹

V tranzitivních ekonomikách se ještě dlouho bude držet morální i kulturní deficit. Komunisté nevytvořili nic, co by šlo dohromady s důvěrou. Otázka zní, zda může vůbec kapitalismus vzniknout v tranzitivních zemích? Vysoká hladina důvěry je zapotřebí k tomu, aby si stát mohl vytvořit dobrou strukturu státních reprezentantů, asociací a institucí, aby mohl vyjádřit své zájmy.

Francis Fukuyama tvrdí, že nedostatek důvěry se projevuje v růstu tak zvaných transakčních nákladů. To jsou náklady na vytváření a schvalování pravidel a regulí a jejich soudní vynucování, aby se dospělo ke kooperaci jedinců. Vytváří se jakási daň uvalená na společnost, kde je nízká hladina důvěry. Pokud je kultura důvěry ve státě zničena, je třeba se

²⁹ TROIANI, Luigi. How to Establish Institutional Trust during Transition: The Case of Market Economy Institutions. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.114-129

spolehnout na spolehlivé vynucování zákonů. Důvěra je jako předběžná podmínka pro dobré fungování a rozvoj tržní ekonomiky. Tam, kde převládá nedůvěra a anomie, tam se dá očekávat oportunistické a nekooperativní chování jedinců.³⁰

Tam, kde není důvěra, nejsou dobré podmínky ani pro tržní kapitalizaci. Trh cenných papírů potřebuje ke svému správnému fungování jistou hladinu důvěry, jinak je slabý a ochablý. Pro investování ve větším množství je důvěra v trhy jedinou možnou cestou.

Největším transformačním problémem se zdá vyhlazení nedostatků týkajících se lidského faktoru. Postkomunistické společnosti jsou pasivní, je to dáno socialistickým režimem a jeho centrálním plánováním. Bylo zakázáno soukromé podnikání, byla potlačena kreativita, smysl pro zodpovědnost a naopak podporována homogenizace schopností a dovedností. To jsou známky totalitní společnosti. Lidé se vzdávají zodpovědnosti, místo aby ji brali, nekonají, místo aby konali, zůstávají u starého, místo aby byli tvůrčí, vynalézali a měnili. Proto v počátku transformace jsou otupělí natolik, že nevezmou situaci do svých rukou, nemyslí a nejednají. Jsou zatlačeni do podřadných pozic v politické hierarchii. Toho využívá bývalá vládnoucí třída, aby si udržela moc.

4.4. SME

Transformace je dlouhý proces, kde privátní podnik hraje hlavní roli. Pokud malé a střední podniky fungují dobře, vytváří se tak socioekonomické prostředí vhodné pro vznik institucionální důvěry.

³⁰ FUKUYAMA, Francis. *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*. The Free Press, 1995

Pro země, které se chystají pro vstup nebo jsou v EU, je proces vytvoření tržních institucí, které jsou mezinárodně rozpoznávány, jednodušší. V ostatních zemích, kde vládní zadlužení, finanční instituce jsou netransparentní a nesledují veřejný zájem, tam je třeba zavést bolestivé reformy a to celoplošně. Poloviční řešení není řešení.³¹

V transformačních procesech založených na důvěře je také zaručeno etické fungování podniků. Při výběru manažerů do podniku by se nemělo hledět jen na jejich schopnosti, ale i na jejich přístup z hlediska etického. V neetickém prostředí vládní sobeckost a oportunistus, převládají krátkodobé zisky na úkor dlouhodobé spolupráce a společného dobra. Tedy takové chování, které vede jen k vlastnímu obohacení, vlastní ochrany a konfliktu s ostatními, je ekonomicky a eticky nepřijatelné. Místo toho by podnik měl přispívat ke společnému dobru, musí přijmout plnou zodpovědnost k institucím a trhu.

Stejně tak si ale veřejné instituce musí získat důvěru soukromých podniků. Když bude víc takových případů, jako Enron, důvěra se zvyšovat rozhodně nebude. Je tedy důležité, aby důvěra byla na obou stranách, jen tudy vede cesta ke společnému dobru a pevným tržním institucím.

³¹ TROIANI, Luigi. How to Establish Institutional Trust during Transition: The Case of Market Economy Institutions. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.114-129

5. UNIS ČR

5.1. Důvěra a finanční trhy

Znameníým vodítkem pro měření hladiny důvěry na finančních trzích je sledování objemu kapitálu v investičních společnostech. S rostoucím objemem kapitálu, který investoři vkládají do fondů, můžeme sledovat nárůst důvěry v tyto finanční instituce. Naopak se snižujícím se objemem kapitálu vloženým do těchto institucí důvěra prokazatelně klesá. Následující analýza bude zkoumat podmínky kolektivního investování v České republice po kuponové privatizaci na případu UNIS ČR. Podívejme se nejprve na pozadí vzniku Unie.

5.2. Průběh české privatizace

Po privatizaci státního majetku v kuponové privatizaci se široké veřejnosti dostal do rukou nárok na získání podílu v té době již soukromých podnicích. Pro obyvatele, kteří neměli žádnou zkušenost s kapitálovým trhem, se fondy staly řešením, jak s kuponovými knížkami naložit. Jejich výhody jsou v tom, že je řídí odborníci, nakupují velké množství cenných papírů a tím pádem efektivně diverzifikují riziko, mají nižší transakční náklady z důvodu velkého objemu prováděných transakcí a investice navíc provádějí do široké palety investičních instrumentů.³² Poptávky po fondech využili podnikatelé k zakládání nových peněžních institucí. První vlny privatizace se zúčastnilo 400 fondů, druhé vlny 353 fondů, přičemž některé fondy z první vlny se účastnily také druhé vlny. Celkem získaly investiční

³² REVENDA Zbyněk et al. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 4. vydání. Management Press, Praha, 2008

fondy 73 % celkového majetku z první vlny a 65 % majetku z druhé vlny privatizace.³³ První vlny se směly zúčastnit pouze investiční fondy s právní subjektivitou, tedy založené jako akciové společnosti. Tyto fondy jsou financovány prostřednictvím emise akcií a za tyto peníze se následně kupují investiční instrumenty. Ve druhé vlně mohly být i podílové fondy, subjekty bez právní subjektivity, založené investičními společnostmi, přičemž majetek fondu a investiční společnosti je oddělený. Investor do takového fondu je podílník, ne akcionář, nemůže tedy zasahovat do řízení fondu. Od roku 1990 se začaly prosazovat do popředí také korunové podílové fondy.

5.2.1. Asociace kolektivního investování

Profesní asociace sdružující investiční fondy se v ČR začaly tvořit na počátku devadesátých let. Byly vytvořeny tři asociace³⁴:

Asociace investičních společností a fondů (AISF) byla založena v roce 1991, vznikla z podnětu malých nebankovních fondů. Měla za úkol ochraňovat investory před úpadkem a pomáhat manažerům investičních fondů zvyšovat svou kvalifikaci. Na svém počátku měla tato asociace 60 členů, v roce 1994 sdružovala už 104 členských fondů. AISF měla také v popisu práce organizování seminářů a konzultací pro členy, spolupráci s ministerstvem financí a se zahraničím.

Sdružení investičních společností (SDIS) bylo založeno ve stejném roce jako AISF, tedy 1991. Sdružovalo 26 velkých a vlivných společností, které celkově vlastnily 67 %

³³ Historie společnosti UNIS ČR, dostupné na <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html> [cit. 2010-04-05]

³⁴ Historie společnosti UNIS ČR, dostupné na <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html> [cit. 2010-04-05]

majetku z první vlny kuponové privatizace. Organizace měla svůj statut a etický kodex, podle kterého se všichni členové museli řídit. SDIS spolupracovalo s centrálními orgány a dalšími asociacemi, stalo se reprezentativní organizací.

Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska (SISMFS) bylo založeno roku 1992 v Brně, sdružovalo 22 společností z Moravy a Slezska, mělo podobné zaměření jako předchozí dvě asociace, přičemž mezi nimi probíhala úzká spolupráce.

V důsledku špatného řízení fondů, jejich nedostatečné regulace a oportunistického chování managerů mnoho finančních institucí zkrachovalo a připravilo investory o veškerý vložený kapitál. Byla tedy projevena snaha o ochranu investorů a o vyčlenění a agregaci těch fondů, které byly ochotny vyměnit krátkodobý zisk za dlouhodobou prosperitu. Tyto snahy vedly přes vytvoření výše uvedených asociací až po vznik jediné profesní organizace subjektů kolektivního investování v České republice.

5.2.2. Vznik a činnost UNIS ČR

UNIS ČR vznikla v roce 1996 a sdružovala nejvýznamnější české investiční společnosti, které spravovaly přes 80 % majetku z kuponové privatizace, a také nově založené korunové fondy. V následném období tvořily jádro Unie otevřené podílové fondy, kde její podíl na celém majetku činil více než 90 %.

V roce 2006 se působnost asociace rozšířila o oblast asset managementu. V důsledku toho se UNIS ČR přejmenovala na Asociaci fondů a asset managementu České republiky

(AFAM ČR). Tato organizace tedy spravuje jak oblast kolektivního investování, tak oblast asset managementu v České republice.

Poslední změna v asociaci se udála 9. 1. 2008, kdy se na valné hromadě rozhodlo o sloučení organizací Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) a Asociace pro kapitálový trh (AKAT). Nová organizace nese název Asociace pro kapitálový trh. V souvislosti se sloučením asociací došlo ke změně stanov, byl volen předseda a místopředseda asociace a voleny nové orgány asociace, kterými jsou Rada ředitelů a Výkonný výbor.³⁵

Jak již bylo zmíněno, asociace UNIS ČR pracovala na způsobu samoregulace, tedy každý účastník se musel řídit podle stanov společnosti a pokud nechtěl být vyloučený, nesměl je porušit. Jana Faitová, tajemník UNIS ČR v roce 1998, v etickém kodexu píše, že samoregulace, tedy závazné pokyny pro členy asociace, začala platit od roku 1998. Tímto začíná dlouhodobý proces upravování a zpřesňování zásad, který by lépe vyhoval nastavenému modelu. Zásady se mění na plenárním zasedání, kde každý ze členů Unie má jeden hlas. To je odlišné od valné hromady, kde se řeší chod celé asociace a kde váhy hlasování závisí na tom, kolika prostředky přispívá člen do rozpočtu Unie.³⁶

Asociace UNIS ČR rozvíjí svou činnost prostřednictvím komisí. V rámci Unie fungují etická komise, legislativní komise, právní komise, finanční komise a komise pro PR. Tyto komise jsou důležitým prvkem Unie, píší zprávy o fungování svých sektorů, popřípadě navrhují možnost vyloučení nějakého člena pro případný přestupek proti stanovám Unie.

³⁵ Historie společnosti UNIS ČR, dostupné na <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html> [cit. 2010-04-05]

³⁶ FAJTOVÁ, Jana. Úvodní slovo pro Zpravodaj Unie Investičních Společností České Republiky. Č. 5-6, 1998

5.2.3. Situace na kapitálových trzích

Jiří Brabec, předseda představenstva UNIS ČR pro rok 1998, shrnuje v etickém kodexu situaci na kapitálových trzích v České republice.³⁷ Píše, že investiční a podílové fondy upadají a srovnává stav investovaného kapitálu do českých a světových fondů. Za posledních deset let (1988-1998) vzrostl majetek fondů na světových trzích o 18 až 20 %, tedy rostl rychleji než bankovní depozita, která rostla rychlostí 7 až 8 %, z čehož byl růst způsoben ze 75 % novými vklady investorů a z 25 % růstem cen. Naopak v českém sektoru byl za poslední tři roky zaznamenán pokles investovaného kapitálu, za což podle Brabce může nastolená situace na kapitálových trzích a zánik řady fondů.

V druhé polovině devadesátých let tedy klesla důvěra v české kapitálové trhy, při čemž předseda představenstva UNIS ČR Jiří Brabec uvádí pro tuto situaci dva důvody:

1. Nespokojenost investorů s výkonností fondů. To je zapříčiněno dlouhodobým poklesem cen akcií po krátkém spekulativním růstu, chybami v řízení fondů a v neposlední řadě také nesplněným nadměrným očekáváním, které vládlo po zavedení kuponové privatizace a které bylo živeno politiky i reklamou fondů.
2. Špatná regulace. V důsledku skulin v zákonech, nedostatečné regulace kapitálového trhu a malé vynutitelnosti práva vznikají deformace, které vážně a dlouhodobě ovlivnily důvěru v kolektivním investování.

Na finančních trzích se tedy důvěra ztrácela především díky špatnému vedení investičních fondů. Častým fenoménem byl morální hazard, zisk vlastníků fondů na úkor

³⁷ BRABEC Jiří. Principy samoregulace Unie investičních společností ČR a budoucnost kolektivního investování v České republice. Zpravodaj Unie Investičních Společností České Republiky. Č. 5-6, 1998

akcionářů a podílníků. Jako prostředek zpronevěry investovaných peněz se často objevovala změna fondů na finanční holdingy. Jejich majetek se pak dostal z rukou akcionářů a podílníků do rukou managementu finančního holdingu.

Situace se však již roku 1998 začínala zlepšovat. Jednou z příčin obratu k lepšímu byl vznik Komise pro cenné papíry 1. 4. 1998, která přispívala k rozvoji a ochraně trhu, ochraně investorů a zlepšení informovanosti. Dále prováděla kontrolu plnění povinností investičních fondů, udělovala povolení k činnosti, popřípadě sankce a pokuty. Mimo vzniku KCP se situace zlepšovala dvěma způsoby – aktivním a pasivním.

Mezi pasivní léčebné prostředky patřil odchod špatně hospodařících fondů z finančních trhů a přeměna fondů na finanční holdingy, ovšem za cenu toho, že akcionáři neměli možnosti vystoupit z fondu za spravedlivých podmínek.

Aktivní léčení probíhalo ze strany samotných fondů. Patřilo mezi ně zavádění etických pravidel a celková očista, chuť získat a udržet si důvěru investorů. Tato myšlenka vedla ke sdružování konkurenčních společností.

Činnost takového sdružení je pak směřována k tomu, aby se členové pokoušeli chovat tak, aby docházelo k nárůstu důvěry v odvětví finančních trhů. Tedy je zapotřebí zvyšovat informovanost veřejnosti, řešit odborné problémy svých členů a být partnerem státní správy v jednáních o úpravách zákonů, především byla na místě velká angažovanost v přípravě zákona o Komisi pro cenné papíry a novely zákona o investičních společnostech spolu s Ministerstvem financí ČR a Parlamentem ČR.

5.2.4. Samoregulace

Důležitá je také myšlenka, že k znovu získání důvěry investorů nestačí jen zdokonalit právní rámec podnikání v kolektivním investování, ale je nutná i samoregulace členů. Při zakládání Unie se také do popředí dostala morálka a etika. Dokazuje to fakt, že jedním z hlavních dokumentů Unie je Etický kodex a skutečnost, že byla zřízena Etická komise pro posuzování morálního chování členů. S přijetím Etického kodexu, tedy samoregulace, přicházejí ovšem očekávané problémy. Jedním z nich je skutečnost, že přijetím regulace nad rámec zákonů vznikají pro členy dodatečné náklady, navíc je složité vytvořit konsenzus společností, z nichž každá má různé zázemí. Další náklady plynou na kontrolu dodržování pravidel a řešení případů, kdy byl Etický kodex porušen.

S přijetím samoregulace tedy logicky poklesl počet členů Unie, konkrétně ze 46 fondů na 21. Aby se zamezilo problémům, navrhuje Brabec tyto podmínky:

- Samoregulace musí být pro všechny členy povinná, je definována dvěma dokumenty – Stanovami Unie a Závaznými pokyny
- Etický kodex definuje etické chování na trhu
- Závazné pokyny stanovují odbornou péči při obhospodařování fondů, marketing, přístup k důvěrným informacím a informační povinnosti
- Kontrola je prováděna auditory jednotlivých společností, což je sice drahé, ale nezávislé
- Objeví-li se podezření na porušení Závazných pokynů, etická komise má právo požadovat od člena vysvětlení.

- V případě vážného porušení etických pravidel hrozí členovi disciplinární řízení u Komise pro cenné papíry a poté i možné vyloučení z Unie

Pro ilustraci uvedu příklad ze Závazných pokynů, části odborná péče³⁸:

„Člen Unie, jeho statutární orgány, jeho zaměstnanci a poradce musí při výkonu svých povinností jednat čestně, odpovědně a ve prospěch akcionářů či podílníků obhospodařovaných fondů. Porušení obecně závazných právních předpisů či etiky, byť by z toho plynul ekonomický prospěch podílníkům či akcionářům obhospodařovaných fondů, je nepřípustné.“

Samoregulace má přispět k znovu získání důvěry investorů, k etickému chování všech účastníků na trhu a zlepšení transparentnosti na kapitálových trzích. Unie se má soustředit na výchovu investorů a propagování nástrojů kolektivního investování.

5.3. UNIS ČR a kolektivní investování

Ukážeme si nyní vývoj kolektivního investování v ČR na případu UNIS ČR³⁹. Její historie nám osvětlí situaci na finančním trhu ČR, vývoj přílivu a odlivu kapitálu z oblasti kolektivního investování a tím pádem i důvěry, která je pro toto odvětví nesmírně důležitým faktorem. Stabilní prostředí pro finanční trhy se rodilo pomalu. Předseda UNIS ČR v roce 2001, Petr Zapletal, shrnuje, že český kapitálový trh v tomto roce stagnoval, až v posledním čtvrtletí roku 2001 zaznamenal obrat k lepšímu. Dřívější události nesvědčily růstu investic,

³⁸ ZÁVAZNÉ POKYNY pro členy investičních společností České republiky. 1998

³⁹ Všechna data z této části pocházejí z výročních zpráv a prezentací UNIS ČR, dostupné na <<http://www.akatcr.cz>>, březen-květen 2010

důvěra oslabila především po 11. září, kdy byl svět ochromen po teroristickém útoku na Světové obchodní centrum v New Yorku.

Celkový majetek ve všech fondech (otevřené podílové fondy, uzavřené podílové fondy a investiční fondy) poklesl z 91,665 miliardy Kč na 77,147 miliardy Kč, tedy o 14,518 miliardy Kč. To je ovšem z větší části vysvětleno zpětným odkupem investic pocházejících z kuponových knížek a zpětnými odkupy velkých podílů z kuponových fondů, které vlastnily společnosti spřízněné s jejich správci. Podíl na poklesu kapitálu spravovaném investičními fondy mají ale také špatné výnosy fondů, zejména pod vlivem událostí 11. září 2001.

V roce 2001 proběhla také kompletní změna stanov, což mělo za následek možnost vstupu do Unie pro kterýkoli subjekt kolektivního investování v ČR, včetně subjektů zahraničních. Dále se stanovil koncept přidruženého člena a partnera Unie. Tento krok měl jen částečný úspěch, neboť žádný zahraniční člen se do Unie nepřihlásil. Zahraniční subjekty zůstávají členy Asociace pro kapitálový trh (AKAT). Naopak se rozběhla slibná spolupráce se společnostmi, které se rozhodly stát se přidruženými členy či partnery. To mohou být například advokátní kanceláře, auditoři, depozitáři či daňoví poradci.

K 19. červnu 2001 měla Unie 11 řádných členů. Kromě nich přijala čtyři přidružené členy a jednoho partnera Unie. Celkem spravovaly tyto společnosti 78 otevřených, 2 uzavřené a 9 investičních fondů o celkovém majetku 92.8 miliardy Kč.⁴⁰ K 6. květnu 2001 měla Unie jen 10 řádných členů, v důsledku kolapsu fondu Akro Svět, což rezultovalo z nedostatečné kontroly rizik.

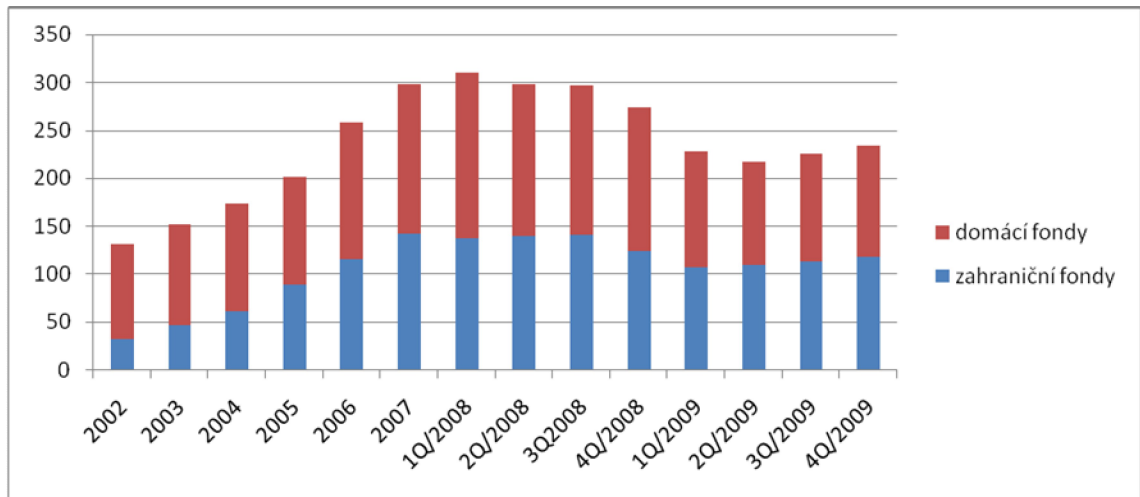
⁴⁰ Platné k datu valné hromady 30.6.2002

Velký význam přikládá Unie v roce 2001 novému zákonu o kolektivním investování, a proto má tedy velký zájem na účasti při jeho tvorbě. Unie spolupracuje na tvorbě zákona s Ministerstvem financí ČR a může konstatovat, že poslední verze zákona je v souladu s cíli, které si členové UNIS ČR na počátku stanovili. Zákon tedy obsahuje všechny důležité body pro rozvoj odvětví kolektivního investování. V tomto roce Unie dále připravuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu a změnu účetních osnov se změnou způsobů účtování.

UNIS ČR začala také pracovat na spolupráci s AKAT, zabývající se kapitálovými trhy. Spolupráce probíhá především ve výměně informací a v místech, kde mají obě organizace společné zájmy. V rámci samoregulace pak proběhly změny týkající se oceňování fondů. Byla zrušena povinnost denního oceňování majetku, která se ukázala jako kontraproduktivní.

Mezi hlavní cíle do budoucna si Unie stanovila prosadit změnu daňového hodnocení, tedy nulovou efektivní daň pro domácí podílové fondy. V tomto ohledu je možné očekávat úspěch, pokud se podaří najít náhradní prostředky pro vyplnění mezery v rozpočtu ČR, která by tím pádem vznikla. Další cíle Unie jsou snížení nákladů na administraci a zvýšení efektivnosti, pokračování spolupráce se zahraničními partnery a aktivní ovlivňování vývoje legislativy.

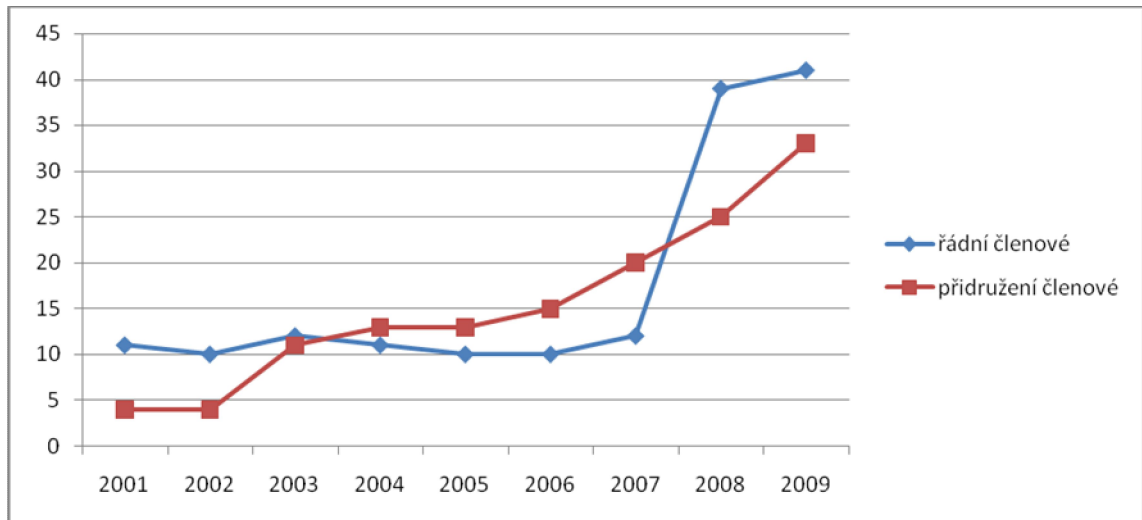
Graf 1: Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč)



Zdroj: Prezentace AKAT ke konci roku 2009

Před rokem 2001 se dá vývoj otevřených podílových fondů popsat následovně: Rychlý a spekulativní nárůst kapitálu v roce 1999, následné zpomalení a stagnace v roce 2000, pokles kapitálu v roce 2001, způsobený převahou odkupů nad prodeji, a následný zvrát v posledním čtvrtletí roku 2001 a na počátku roku 2002. Kuponové fondy, založené kvůli kuponové privatizaci, postupně ztrácejí svůj podíl na celkových investicích v důsledku zpětného odkupu kuponových listů malými i institucionálními investory. Uzavřené a investiční podílové fondy také velkou část investovaného kapitálu ztratily, když se velká část uzavřených podílových a investičních fondů transformovala na otevřené podílové fondy.

Graf 2: Počet řádných a přidružených členů UNIS ČR



Zdroj: Výroční zprávy AKAT

Poznámka: velký nárůst řádných členů v roce 2007 je způsoben spojením asociací UNIS ČR a AKAT

Rok 2002 byl velmi úspěšný pro podílové fondy, celkový majetek vzrostl z 64,1 miliardy Kč na 99,9 miliard Kč, což představuje nárůst o 35,8 miliard, tedy o více než 50 %. Nejvíce se dařilo fondům peněžního trhu, které zaznamenaly příliv investic v hodnotě 22 miliard Kč. Tento nárůst byl způsoben jednak změnou úspor obyvatel, jednak poklesem úrokových sazeb. V tomto trendu lze pozorovat končící období nedůvěry na českých finančních trzích a investoři se na fondy obracejí jako na standardní prostředek k uchování hodnoty a rozmnožování svého kapitálu. Navíc se očekává do budoucna i zvýšení důvěry investorů v rizikové fondy a přesun kapitálu například do akciových fondů.

Co se týče členské základny, UNIS ČR měla k 31. květnu 2003 dvanáct řádných členů, jedenáct přidružených členů a jednoho partnera. Od minulého roku tedy rozšířila

členskou základnu. Otevřených podílových fondů bylo v ČR⁴¹ 91, z toho 79 členů Unie. Těchto 79 členů spravovalo téměř 92 % z celkového majetku.

Unie byla úspěšná i při plnění zadaných cílů z předchozího roku. Její práce byla úspornější i efektivnější (náklady klesly o cca 36 %), podařilo se připravit zákon o kolektivním investování a zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Unie se také angažuje ve spolupráci se zahraničím, když je stále aktivním členem Evropské federace investičních společností a fondů (FEFSI). Pouze se zatím nezdařilo vyjednat zákon o nulové efektivní dani pro domácí podílové fondy. Jen malý pokrok je zatím vidět ve snaze o spolupráci UNIS ČR a AKAT, která sdružuje především zahraniční subjekty kolektivního investování. Je to vysvětleno tím, že asociace není založená na samoregulaci, poplatky spojené s členstvím jsou tedy nižší, což láká zahraniční fondy.

Rok 2003 pokračoval v nastoleném trendu, ale situace nebyla natolik dobrá, jak se čekalo. Celkový majetek OPF v UNIS ČR vzrostl z 99,9 miliard Kč na 105,2 miliardy Kč, tedy o 5,3 miliard. Byl zaznamenán propad u institucionálních investorů o 10 miliard Kč, a to v důsledku změny zákona HDP a změny zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Ta zakázala vyplácet dividendu častěji než jedenkrát ročně, což snížilo zájem o kolektivní investování. Tento propad ovšem vyvážil přírůstek investic od drobných investorů, což jen podpořilo hypotézu, že důvěra na finančních trzích stále roste. Členská základna se ztenčila, k 31. květnu 2004 měla 11 řádných členů, 13 přidružených členů a jednoho partnera.

Výrazným úspěchem Unie v tomto roce bylo snížení sazby zdanění fondů z 15 na 5 % s účinností od 1. 1. 2004. Očekává se, že tato sazba by mohla v budoucím období klesnout až

⁴¹ K datu 31. 12. 2002

na 3 %. Dále vyšel v platnost zákon o kolektivním investování, který je v zásadě ve shodě s cíly UNIS ČR. Pozitivní jsou i přínosy z mezinárodní spolupráce s FEFSI.

Rok 2004 byl víceméně podobný předcházejícímu roku, pokud máme na mysli růst kapitálu ve finančních fondech. Celkový majetek OPF se zvýšil ze 105,2 miliard Kč na 109,2 miliard Kč. Unie měla k 30. 5. 2005 deset řádných členů, třináct přidružených členů a jednoho partnera.

Rok 2005 byl pro české kolektivní investování velmi pozitivní. Majetek OPF spravovaný UNIS ČR vzrostl o 26 miliard Kč na 135 miliard Kč, z čehož se nejvíce dařilo fondům peněžního trhu a dluhopisovým fondům. Asociace UNIS ČR se začala orientovat také na oblast asset managementu a přejmenovala se na Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR). Základna řádných členů zůstává stejná, proto se za hlavní cíl do dalších let klade přilákání nových členů do asociace.

V následujících letech trend pokračoval, kolektivnímu investování důvěřovalo čím dál více lidí. Asociace AFAM ČR následně navázala spolupráci s AKAT a po roce vyjednávání se obě asociace spojily v jednu, která nese název Asociace pro kapitálový trh (AKAT). Stalo se tak 9. 1. 2008. Nově vzniklá asociace zastřešuje téměř celé odvětví investičního managementu v ČR. Mezi její činnosti patří také obchodování s cennými papíry, regulace trhů a obchodování s dalšími investičními nástroji. Za svůj hlavní cíl si nová asociace vzala hájení zájmů odvětví investičního managementu a souvisejících oborů na kapitálovém trhu. Mezi její oblast zájmu patří také příprava penzijní reformy v ČR. Vzhledem k sloučení asociací se rozrostla členská základna na 39 řádných členů a 25 přidružených členů.

V roce 2008 zasáhla svět a s ním i Českou republiku finanční krize. České fondy, ačkoli byly konzervativněji orientované, ztratily svou výnosnost, investoři ztratili důvěru v kolektivní investování a následoval odliv kapitálu. Především trpěly akciové fondy, které přišly o více než 50 % kapitálu. Domácí fondy ztratily za rok 2008 52,13 mld. Kč, což znamenalo 30,1 % celkového majetku, zahraniční fondy přišly o 19,23 mld. Kč, což představovalo celkem 13,5 % ze spravovaného majetku. Pokles pokračoval i v prvním čtvrtletí roku 2009, kdy fondy (zahraniční i domácí) zaznamenaly ztrátu dalších 31 mld. Situace se obrátila až od druhého čtvrtletí 2009, od té doby pokračuje mírně rostoucí trend.

6. Závěr

Ve své práci jsem se snažil obhájit tvrzení, že fenomény jako je důvěra, morálka, etika a reputace jsou neprávem opomíjeny v ekonomické teorii. V první části práce jsem vycházel především z prací profesora Mlčocha a došel k závěru, že důvěra je velmi důležitým faktorem pro vytvoření vhodného zázemí pro prosperující stát či byznys. Bez jisté hladiny důvěry ve státní instituce a trh je národ odsouzen k ekonomické a politické krizi.

Ukázal jsem také, že důvěra hraje hlavní roli v opakovaných hrách, kde se hráči rozhodují mezi variantami buď zneužít důvěru druhého hráče ke svému krátkodobému zisku, nebo udržet kontinuitu podnikání a přispívat tak k vytváření společného dobra. Ač může být představa rychlého a snadného zisku z podvodu lákavá, mělo by se hledět na zachování kontinuity podnikání a podporování ekonomického učení „exploration“, které jako výsledek zaručuje budování důvěry a reputačního kapitálu.

Ve druhé kapitole jsem se věnoval fenoménům, které jsou důvěře velmi blízké, tedy reputaci a reputačnímu kapitálu. V první části jsem snažil vymezit pojem reputace a odlišit ho

od pojmu image. Jak je důležité mít reputaci a jaký problém je reputaci ztratit jsem dále vysvětlil na případu Coca-Coly a značky UL, která je velmi důležitá v rozpoznávání kvality výrobků a stala se součástí některých oborů průmyslu a ochráncem veřejnosti.

V další části jsem pozornost upřel na ekonomickou transformaci, především jsem se ale věnoval asociaci UNIS ČR, která působí v ČR na poli kolektivního investování. Na jejím případu jsem si ověřil, že získání důvěry pro investice do podílových fondů je zdlouhavá, nicméně důležitá procedura. Z množství kapitálu, investovaného do podílových fondů UNIS ČR, jsem zjistil, že od konce 90. let se důvěra postupně zvyšovala až do krize v roce 2008, která znamenala další propad důvěry na trhu.

Důvěra je tedy jev, který nemůžeme podceňovat. Její užití sahá od interpersonálních vztahů až po finanční trhy. Do budoucna se o ní bude ještě hodně mluvit, zejména v souvislosti s důchodovou reformou. Pokud lidé nezačnou věřit penzijním fondům a nezačnou si sami spořit na důchod, může se stát, že na sklonku života nebudou mít prostředky nejen na udržení svého životního standardu, nýbrž ani na kůrku chleba.

Seznam použité literatury:

BRABEC Jiří. *Principy samoregulace Unie investičních společností ČR a budoucnost kolektivního investování v České republice*. Zpravodaj Unie Investičních Společností České Republiky. Č. 5-6, 1998

BREARLY, Harry Chase. *A Symbol of Safety: The Origins of Underwriters' Laboratories*. In: Klein B. Daniel (ed.): *Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct*, The University of Michigan Press, Michigan 1997, p.75-85

CORIAT, Benjamin – GUENNIF, Samira. *Self Interest, Trust and Institutions*. In: Nathalie Lazaric – Edward Lorenz (eds.): *Trust and Economic Learning*, Cheltenham (UK), Edward Elgar Publishing Limited, 1998, p.48-64

GAMBETTA, Diego. *Trust: Making and Breaking Cooperative relations*, University of Oxford, 2000

FAJTOVÁ, Jana. Úvodní slovo pro Zpravodaj Unie Investičních Společností České Republiky. Č. 5-6, 1998

FUKUYAMA, Francis. *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*. The Free Press, 1995, ISBN 0-02-910976-0

HOREJC, Jan. *Holdingové uspořádání velkých obchodních společností*. Plzeň, 1992. <www.kpv.zcu.cz/orp/holding.doc>, [cit. 2010-05-13]

KLEIN, B. Daniel. *Trust for Hire: Voluntary Remedies for Quality and Safety*. In: Klein B. Daniel (ed.): *Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct*, The University of Michigan Press, Michigan 1997, p.97-135

KLEWES, Joachim – WRESCHNIOK, Robert. *Reputation Capital – Building and Maintaining Trust in the 21st Century*. Germany, 2009

MIKLASZEWSKA, Ewa. *Towards the Privatization of Financial Regulations in Transitional Countries*. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.50-64

MLČOCH, Lubomír. *Budování struktur důvěry*. In: Kabele, J. – Mlčoch, L. – Pscheidt, S. (eds.): *Konsolidace vládnutí a podnikání v České Republice a v Evropské unii*, sv. 1, Matfyzpress, Praha 2002, s. 28-40

MLČOCH, Lubomír. *Economics of Trust*. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.8-18

MLČOCH, Lubomír. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské Unii: pokus o nástin perspektivy*. Karolinum, Praha, 2006, ISBN 80-2461188-0

MLČOCH, Lubomír. *Institucionální ekonomie*. 2. vydání, Karolinum, Praha 2005

MLČOCH, Lubomír. *Úvahy o české ekonomické transformaci*. Vyšehrad, Praha, 2000, ISBN 80-7021-389-2

MLČOCH, Lubomír. *Od institucionalizace neodpovědnosti k institucionalizaci odpovědnosti*. Konference "Institucionalizace /ne/odpovědnosti: globální svět, evropská integrace a české zájmy", Univerzita Karlova, Fakulta sociálních věd, Praha, 30.11.-2.12.2000, <http://veda.fsv.cuni.cz/konf_sem/globalni_svet/GS_prispevky/gs_plenum_mlcoch.htm>, [cit. 2010-03-23]

REVENDA Zbyněk et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Management Press, Praha, 2008

SAKO, Mari. *Does Trust Improve Business Performance*. In *Trust Within and Between Organizations*, ed. by Christel Lane – Reinhard Backmann, Oxford University Press, 1997, <<http://18.51.3.32/bitstream/handle/1721.1/1462/175a.pdf?sequence=1>>, [cit. 2010-03-23]

TROIANI, Luigi. *How to Establish Institutional Trust during Transition: The Case of Market Economy Institutions*. Geneva, Finance & Common Good, No. 13-14, 2003, p.114-129

WILLIAMSON, Oliver E. *Calculativeness, Trust, and Economic Organization*, *Journal of Law and Economics*, Vol. XXXVI, April 1993, p.453-486

ZÁVAZNÉ POKYNY pro členy investičních společností České republiky. 1998

Použité internetové zdroje:

www.stem.cz

www.akatcr.cz

www.wikipedia.org

<http://veda.fsv.cuni.cz>

<http://www.bbb.org/us/>

UNIVERSITAS CAROLINA PRAGENSIS
založena 1348

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd
Institut ekonomických studií



Opletalova 26
110 00 Praha 1
TEL: 222 112 330,305
TEL/FAX: 222 112 304
E-mail: ies@mbox.fsv.cuni.cz
<http://ies.fsv.cuni.cz>

Akademický rok 2009/2010

TEZE BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

| | |
|-------------|--------------------------------|
| Student: | Petr Macek |
| Obor: | Ekonomie |
| Konzultant: | Prof. Ing. Lubomír Mlčoch CSc. |

Garant studijního programu Vám dle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a Studijního a zkušebního řádu UK v Praze určuje následující bakalářskou práci

Předpokládaný název BP:

Důvěra – opomíjený aspekt ekonomického života

Charakteristika tématu, současný stav poznání, případné zvláštní metody zpracování tématu:

Cílem práce je obhájit tvrzení, že důvěra je neprávem opomíjena hlavním proudem ekonomie, a že se řadí mezi důležité faktory ovlivňující ekonomický život. Centrem zájmu je hledání způsobu, jak důvěru měřitelným způsobem vyjádřit a dokázat tak, že její nedostatek má negativní vliv na ekonomické dění. V závěru práce se osvětlí, jakými vhodnými prostředky nedůvěru léčit a zda je vůbec možné opětovně důvěry dosáhnout.

Struktura BP:

Abstrakt

Osnova⁴²

⁴² V průběhu práce jsem se odchýlil od osnovy po konzultaci se svým vedoucím Prof. Mlčochem.

- 1.Pojem důvěra a jeho vysvětlení
- 2.Krise důvěry a její následky
- 3.Důvěra v bankovním sektoru
- 4.Kampeličky jako ukázkový příklad selhání důvěry
- 5.Pražská a Varšavská burza, porovnání a rozbor jejich aktivity
- 6.Prostředky na léčení důvěry

Seznam základních pramenů a odborné literatury:

- Mlčoch, Lubomír (2006): *Ekonomie důvěry a společného dobra*, Praha, Karolinum
Mlčoch, Lubomír (2003): *The Economics of Trust, Finance and Common Good*, No.13-14, Geneva
Hollman, Robert (2005): *Ekonomie*, Praha, C.H.Beck
Fukuyama, Francis (1995): *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, Free Press, New York
Williamson, Oliver (1993): *Calculativeness, Trust and Economic Organization*, *The Journal of Law and Economics*, p.453-486

| | |
|-------------------|-------------|
| Datum zadání: | červen 2009 |
| Termín odevzdání: | květen 2010 |

Podpisy konzultanta a studenta:

V Praze dne