

Zásadná hospodárska reforma – nástroj riešenia finančnej krízy v juhovýchodnej Ázii

Peter BALÁŽ – Martin LÍNER*

Úvod

Finančné turbulencie, ktoré boli iniciátorom rozsiahlej ekonomickej krízy zasahujúcej, či už priamo alebo nepriamo, väčšinu krajín juhovýchodnej Ázie, vyvolali medzi poprednými expertmi, predstaviteľmi medzinárodných ekonomických organizácií, najmä Svetovej banky (SB) a Medzinárodného menového fondu (MMF) i uznávanými teoretikmi rozsiahle diskusie a stali sa predmetom mnohých odborných sporov.

Bolo to spôsobené aj tým, že náhly finančný šok, ktorý postihol celú juhovýchodnú Áziu, mal nielen rozdielnu intenzitu a časové i priestorové rozloženie, ale aj diferencovanú váhu účinkov na postihnuté ekonomiky. Uvedené vplyvy sťažili možnosť pregnantnej identifikácie ťažiskových symptómov, ktoré by poskytl ekonomickej teórii možnosť hodnoverne interpretovať uvedené krízové javy.

Šok z rozpadu stability malajského, thajského, filipínskeho a indonézskeho menového systému, rozsiahle finančné straty Južnej Kórey, ktoré súviseli s únikom zahraničného i domáceho kapitálu v hodnote cca 80 – 120 miliárd USD, takmer spôsobili kolaps devízových kurzov a menovej politiky aj v ďalších okolitých krajinách (Čína, Hongkong, Singapur a i).

Spoliehanie sa na tradičné záchranné opatrenia a podporné intervencie zo strany japonských bánk neprineslo v tomto smere pozitívnu odozvu. Postihnuté ekonomiky totiž prežívali už prakticky od roku 1993 jedno z najťažších ekonomických období svojej novodobej histórie a museli sa vyrovnávať so stále narastajúcim „balíkom“ problémov, ktoré súviseli s dlhodobou „prehriatosťou“ domácich ekonomík a nahromadenými vnútornými ťažkosťami. Mnohí odborníci, ktorí sa snažili identifikovať príčiny krízy, hľadali „vinu“ za zníženú schopnosť adaptácie ekonomík v juhovýchodnej Ázii na krízové javy predovšetkým v prudkom poklese hospodárskeho rastu Japonska. Táto ekonomika prestala byť imúnna voči nepriaznivému vývoju svetového hospodárstva a z dôvodu riešenia

* prof. Ing. Peter BALÁŽ, PhD. – Ing. Martin LÍNER, Ekonomická univerzita v Bratislave, Obchodná fakulta, Katedra medzinárodného obchodu, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava 5; e-mail: balaz@dec.euba.sk

vlastných akútnych problémov prenášala prostredníctvom svojich investícií značnú časť domácich diskrepancií na postihnuté krajiny.¹

Úspešné ukončenie prvej etapy zásadných štrukturálnych zmien v súčasnosti už umožňuje analyzovať z určitého nadhľadu adaptačný proces v národných ekonomikách hlavných protagonistov tejto krízy a identifikovať i zovšeobecniť možnosti riešenia obrovských problémov, ktoré ex post nepriaznivo ovplyvnili aj hospodárske výsledky i perspektívy mnohých ďalších krajín a teritórií. To sa stalo ťažiskovým cieľom aj predkladanej state. Hľadanie skutočných dôvodov, ktoré zapríčinili, že uvedené národné ekonomiky sa dostali na pokraj hospodárskeho kolapsu, poukazuje na to, že ich aktivizačná „rozbuška“ s oneskorenou účinnosťou spočívala v samotnom nedokonalom definovaní stratégie a rozvojových cieľov týchto národných ekonomik, ale i štruktúry použitého inštrumentária a miery dôrazu, ktoré na ich dosiahnutie využívali. V neposlednom rade sa veľmi signifikantne preukázalo, ako škodlivý je stav neprerodzenia spoluzodpovednosti štátu, bánk a firiem za celkový chod, úspechy či neúspechy národnej ekonomiky, a to najmä v Južnej Kórei, Malajzii a na Filipínach.²

Je zrejmé, že za túto krízovú situáciu niesol vinu aj cyklický vývoj svetového hospodárstva a dominantné záujmy nadnárodného kapitálu prezentovaného v období globalizácie najmä najsilnejšími transnacionálnymi korporáciami (TNK) a medzinárodnými sieťami.³

¹ Tomu zodpovedá aj skutočnosť, že od roku 1998 Japonsko v rámci záchranných tzv. Myjizawa programov investovalo v týchto krajinách vo viacerých etapách asi 60 – 80 mld USD. Dôvodom bolo tentoraz očakávanie, že zrýchlenie ekonomického rastu v Južnej Kórei, Thajsku, Indonézii a Malajzii, kde boli koncentrované značné japonské investície, pomôže oživiť materskú ekonomiku a vytvorí pre ňu nové odbytové príležitosti.

² Viaceré analýzy dokazujú, že k najzávažnejším fenoménom explózie krízových javov patrili zásadné chyby v hospodárskej politike postihnutých krajín. Poukazuje sa najmä na to, že:

- rýchly rast ukrýval, alebo dokonca podporoval existenciu mnohých zle riadených a nedokonale regulovaných bánk;
- vlády postihnutých krajín veľmi váhavo a oneskorene prijímali razantné opatrenia proti bankovým kolapsom;
- podceňovala sa aj politická nestabilita v ďalších postihnutých krajinách tohto regiónu.

³ Medzinárodný menový fond potvrdil, že pád kurzov mien postihnutých ázijských krajín nebol, i napriek oficiálnym názorom, dôsledkom útoku burzových špekulantov a pochybných fondov, ale skôr vyústením snáh domácich podnikov, ktoré z dôvodu prehriatej investičnej aktivity neboli schopné obsluhovať svoje dlhové záväzky. Len čo začali prudko klesať kurzy domácich mien, boli donútené kvôli ich úhrade v zahraničných menách, najmä v USD, ziskávať ich za každú cenu, skôr než sa kurzy zrútia úplne. To však následne vyvolalo aj zúfalú snahu zahraničných investorov presunúť svoje aktíva denominované v domácich menách na zahraničné meny. Obdobne reagovalo aj mnoho domácich firiem, súkromných bánk a poisťovní. Takto prišlo nielen k rýchlej likvidácii vlastných devízových rezerv, ale aj k ďalšiemu prudkému rastu zahraničného zadlženia. Pokiaľ sa v rokoch 1994 – 1996 do rozvoja juhoázijských krajín vložilo, podľa údajov BIS (Bank for International Settlements), cca 184 mld USD súkromných vkladov a v prvej polovici roku 1997 ešte ďalších 70 mld USD, tak len v druhej polovici roka bolo vybraných 102 mld USD a v prvej polovici roka 1998 ďalších 75 – 110 mld USD.

Ako rizikové sa ukázalo aj dirigistické presadzovanie hospodárskej prorastovej politiky v postihnutých krajinách. Snaha preklenúť dynamickým hospodárskym rastom niektoré vývojové etapy, ktoré juhoázijské krajiny delili od vyspelých ekonomík, sa opierala o autoritatívne vlády, často vojenské režimy, vytvárajúce permanentný politický i ekonomický tlak na firmy, banky i ďalšie inštitúcie, bez ohľadu na sekundárne účinky takýchto rozhodnutí. Čím viac sa zosilňoval prílev peňazí a kapitálu, tým viac silnelo aj presvedčenie, že dynamicky sa rozvíjajúce ázijské krajiny sú tzv. TBTF (*too big to fail*), alebo príliš veľké na krach [19]. Objem investovaných zdrojov bol taký veľký, hospodárske výsledky také imponantné, že ani rozvinuté trhové ekonomiky, ani nadnárodné organizácie či korporácie, o to menej domáce vlády, si nemohli dovoliť, aby výsledok ich spoločných záujmov mohol byť spochybnený, alebo aby viedol k poklesu dôveryhodnosti ich ekonomickej prosperity.

Poprední medzinárodní i domáci analytici sa dnes vo svojich prácach zhodujú v tom, že kríze predchádzala aktivizácia viacerých „balíkov“ podceňovaných čiastkových ekonomických problémov, ktorých viac-menej náhodná synchronizácia spôsobila, že udreli ohromnou silou práve v najnevhodnejšom období na najmenej pripravené krajiny. Dôsledky krízy boli o to účinnejšie, že v rýchлом slede postihli prakticky celú juhovýchodnú Áziu, a preto menej postihnuté krajiny neboli schopné – napriek značnej ekonomickej integrite a previazaným záujmom – poskytnúť Južnej Kórei, Indonézii, Thajsku a Malajzii efektívnu pomoc.

1. Vývoj vo vybraných ekonomikách juhovýchodnej Ázie po finančnej kríze

Päť rokov od vypuknutia ázijskej finančnej krízy (v júli 1997) predstavuje najturbulentnejšiu poldekádu v hospodárskej histórii juhovýchodnej Ázie vôbec. Vo všeobecnosti, ak berieme do úvahy závažnosť krízy, zotavenie regiónu z krízy bolo primerane uspokojujúce. Vo väčšine krajín bol progres v ozdravení ekonomiky rýchlejší, ako odborníci očakávali. Avšak i napriek tomu sú po piatich rokoch tempá rastu v piatich krajinách najviac postihnutých krízou stále pod úrovňou z predkrízových trendov a predpovedí (pozri tab. 1).

Priemerné ročné tempo hospodárskeho rastu piatich krajín dosiahlo úroveň 2,7 %, čo je oveľa nižšia úroveň než 8 %-né tempo rastu, ktoré dosahovali krajiny počas desaťročia pred krízou. Rozdiel v tempe hospodárskeho rastu je obzvlášť veľký v prípade Indonézie a Thajska. Napriek tomu, že pri ostatných krajinách je tento rozdiel menší, stále zostáva podstatný. Od začiatku krízy poklesol priemerný rast HDP Malajzie z 9,1 % (údaj z desaťročia pred krízou) na 2,3 %, zatiaľ čo pokrízový priemerný ročný 4,5 %-ný rast HDP Južnej Kórey predstavuje

takmer polovičnú stratu oproti tempám rastu dosahovaným pred krízou. Podobné zhoršenie priemerného rastu bolo v prípade Filipín, a to z 3,7 % na 2,8 %.

Prudký pokles hospodárskeho rastu po finančnej kríze závažne ovplyvnil aj príjmy na obyvateľa, nezamestnanosť a chudobu v regióne. Spomedzi piatich krajín postihnutých krízou len Južná Kórea zaznamenala za obdobie od krízy v roku 1997 výraznejšie prírastky v HDP per capita. Pre ostatné štyri krajiny bolo päť analyzovaných rokov z hľadiska vývoja príjmov na obyvateľa, pri zohľadnení vývoja inflácie, obdobím ich značného reálneho poklesu.

Kríza v roku 1997 a recesia, ktorá po nej v roku 1998 nasledovala, viedli aj k prudkému zníženiu zamestnanosti. Až čiastočné zotavenie z krízy v rokoch 1999 a 2000 umožnilo Južnej Kórei a Thajsku znižovať nezamestnanosť z najvyšších hodnôt na vrchole krízy. Ich hodnoty sa v období 1998 – 2001 znížili zo 6,8 % na 3,7 %, resp. zo 4,4 % na 3,4 %. Ale ani po troch rokoch ďalšieho zotavovania (1999 – 2001) nezaznamenali výraznejšie zníženie úrovne nezamestnanosti v Indonézii, v Malajzii a na Filipínach. Vo všetkých postihnutých krajinách bola miera nezamestnanosti v porovnaní s predkrízovým obdobím vyššia.

Straty v príjmoch na obyvateľa a zhoršené podmienky zamestnanosti v procese znižovania chudoby znamenali krok späť. Podľa posledných odhadov Svetovej banky dosiahla miera chudoby (t. j. podiel obyvateľov, ktorých príjem na osobu je najviac 2 USD na deň) v roku 2002, meraná spolu v piatich krajinách postihnutých krízou, 41 %, v porovnaní s 39 %-nou mierou chudoby v roku 1996. Dve krajiny vykázali výrazný nárast v miere chudoby, a to Indonézia (z 51 % na 56 %) a Thajsko (z 28 % na 32 %). Ako dokumentuje aj tabuľka 2, na Filipínach a v Malajzii sa miera chudoby čiastočne znížila.

Napriek vymenovaným nedostatkom v krajinách postihnutých krízou, v troch oblastiach sa zaznamenalo určité zlepšenie, a to:

- v posilnení makroekonomického manažmentu (umožnila sa väčšia flexibilita výmenných kurzov, čo sa v niekoľkých krajinách doplnilo systémom cieľovej inflácie, znížila sa úroveň vonkajšieho zadĺženia a predĺžila sa jeho priemerná splatnosť) a vo vytváraní devízových rezerv;
- v reštrukturalizácii finančného a podnikového sektora;
- v zlepšení regionálnej svojpomoci a podporných opatrení na zvýšenie kooperácie v menovej a vo finančnej oblasti.

Uvedené pozitívne zmeny sa prejavili aj v tom, že inak citlivo reagujúce makroekonomické indikátory stavu vonkajších platieb vo väčšine krajín východnej Ázie v posledných rokoch preukazujú relatívne trvalé pozitívne hodnoty. Významný progres sa zaznamenal aj v reštrukturalizácii finančného a podnikového sektora. Účinok týchto opatrení na národnej úrovni bol zvýraznený úsilím na podporu regionálnej menovej a finančnej spolupráce.

Tabuľka 1
Ročné tempá rastu HDP (v %)

	Predpovede z júna 2002										Rozdiel ¹		Priemer	
	1997	1998	1999	2000	2001	2002		2003		2002	2003	1987 – 1996	1998 – 2002	
						stredná hodnota	min / max	stredná hodnota	min / max					
Čína	8.8	7.8	7.1	8.0	7.3	7.4	7.0/8.0	7.7	7.0/8.8	0.1	0.1	10.0	7.5	
Kórea	5.0	-6.7	10.9	9.3	3.0	6.1	5.0/6.8	6.0	4.1/7.3	1.4	0.2	8.1	4.5	
Singapur	8.5	-0.1	6.9	10.3	-2.0	4.2	3.0/5.4	5.8	4.6/7.0	0.4	0.0	9.1	3.9	
Malajzia	7.3	-7.4	6.1	8.3	0.4	4.1	3.5/5.0	5.7	4.5/6.7	0.5	0.4	9.1	2.3	
Thajsko	-1.4	-10.5	4.4	4.6	1.8	3.7	3.0/4.5	4.2	3.5/4.8	0.9	0.3	9.5	0.8	
Indonézia	4.7	-13.1	0.8	4.9	3.3	3.4	2.5/3.9	4.2	3.8/5.2	0.0	0.1	7.6	-0.1	
Filipíny	5.2	-0.6	3.4	4.4	3.2	3.8	...	4.3	...	0.2	0.3	3.7	2.8	
Východná Ázia ²	6.2	-1.4	6.9	7.6	4.3	5.8	...	6.2	...	0.6	0.2	8.8	4.6	
ASEAN (10) ²	4.2	-7.8	3.7	6.0	1.9	3.8	...	4.7	...	0.5	0.2	8.0	1.5	
Ázia bez CLR ²	4.5	-7.3	6.8	7.4	2.4	4.8	...	5.3	...	0.9	0.2	8.0	2.8	
5 krízových ekonomík	4.1	-8.2	6.8	7.2	2.7	4.8	...	5.2	...	0.9	0.2	8.0	2.7	

Poznámky: ... Údaje nie sú k dispozícii. ¹Rozdiel oproti odhadom/predpovediam z *Asia Economic Monitor*, apríl 2002. ²Bez Brunei Darussalam a Myanmar.

Prameň: Asian Development Outlook. Asian Development Bank, 2002. Asia Pacific Consensus Forecasts. Consensus Economics Inc. 2002. Department of Economic Planning and Development; Brunei Economic Bulletin 2002; Brunei Statistical Yearbook 1999.

Tabuľka 2
Rozsah chudoby (menej ako 2 USD na osobu na deň) v piatich krízou postihnutých krajinách* (v %)

	1996	1999	2000	2001	2002
Kórea	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
Malajzia	11.5	8.1	5.1	5.5	5.1
Thajsko	28.2	33.4	35.6	34.2	32.3
Indonézia	50.5	65.1	58.9	57.8	56.4
Filipíny	46.5	45.0	46.8	45.1	44.0
5 krízových ekonomík	38.5	46.8	43.7	42.6	41.4

Poznámka: * Údaje za roky 1997 a 1998 nie sú k dispozícii.

Prameň: East Asia Half-Yearly Update. World Bank, apríl 2002.

Plnenie reštrukturalizačných programov a podpora ekonomického rastu rapídne zmenili ekonomický a finančný charakter východnej Ázie. Celý región vo väčšej miere a štandardnejšie reaguje na trhové sily, a súčasne sa zvyšuje odolnosť ekonomík skúmaných krajín voči účinkom externých hospodárskych šokov. Zároveň je však nevyhnutné zdôrazniť, že zostávajúca agenda hospodárskych reforiem a reštrukturalizácie má ešte stále pred sebou dlhú a značne ťažkú cestu. Tento proces vyžaduje v neustále sa meniacom globálnom prostredí sústavnú podporu.

2. Reštrukturalizácia finančného a bankového sektora

Krajiny postihnuté finančnou krízou vypracovali v priebehu rokov 1997 – 1998 rozsiahle reštrukturalizačné a adaptačné programy. Hoci prevažná časť z nich bola orientovaná na reformu finančného a bankového sektora, vývoj ukázal, že najdôležitejšími zmenami musí prejsť predovšetkým podniková sféra. Banky sú totiž vo väčšine z nich ich kontinuálnou súčasťou a racionalizácia i regulácia ich činnosti neriešia samotnú podstatu problémov neefektívnej a ťažkopádnej činnosti firiem a podnikov.⁴

Nevyhnutnú konsolidáciu a reštrukturalizáciu finančného a bankového sektora v krajinách postihnutých krízou spustila až ázijská kríza. Napriek tomu, že už od roku 1993 sa začali prejavovať stále nové negatívne symptómy v národných i podnikových financiách, trhová eufória, ktorá čiastočne utlmovala hospodársku stagnáciu v členských štátoch EÚ a v USA, boli prehliadané. Bolo to spôsobené aj tým, že napriek čiastočnej liberalizácii finančného sektora si štát vo väčšine postihnutých ekonomík ponechal v bankách silný vplyv, a to buď svojou priamou kapitálovou ingerenciou, alebo prostredníctvom neformálneho prepojenia predstaviteľov štátu s týmito inštitúciami. Tie neboli preto nijako výrazne regulované a s vedomím takejto implicitnej garancie sa požíčovali ďalšie zdroje aj na vysokorizikové, špekulačné projekty a programy s neoverenými partnermi. V prípade vzniknutých problémov štát nelikvidné pohľadávky väčšinou konsolidoval. Pritom úrokové miery na domácom trhu a v zahraničí, kde si štát požíčoval, boli rádovo rozdielne a pre vlády prevažne nevýhodné. Navyše, štátne garancie deformovali úrokové miery a znížili obozretnosť aj u zahraničných investorov. Len čo tieto straty prestali byť pre štát únosné a ten následne odmietol garantovať záväzky domácich bánk, prišlo k tzv. splasnutiu bubliny finančnej istoty (*splashing of bubble effect*).

⁴ Odhaduje sa napríklad, že celkový dlh juhokórejských čebolov vzrástol len počas roka 1997 zo 150 mld USD na takmer 300 mld USD, avšak v roku 2000 bol už len na úrovni 85 mld USD. Z tohto objemu dosiahlo päť najväčších firiem (Hyundai, LG, Samsung, SK a Hyundai Motor) takmer polovičný podiel.

2.1. Vývoj procesu adaptácie finančného a bankového sektora

Riešenie problémov vo finančnom a v bankovom sektore krajín postihnutých krízou sa koncentrovalo do oblasti konsolidácie, regulácie a riešenia klasifikovaných úverov i kapitálovej primeranosti.

2.1.1. Reformy vo finančnom dohľade a v regulácii

Krajiny postihnuté krízou venovali veľkú snahu posilneniu dohľadu a regulácie svojich finančných systémov. *Indonézia* sa zamerala na reštrukturalizáciu problémových finančných inštitúcií. Boli predložené opatrenia na zlepšenie finančného dohľadu a regulačného rámca. V januári 2002 *Bank Indonesia* svojim nariadením zvýšila požiadavku na kapitálovú primeranosť na 8 %. Banky, ktoré nespĺňali v stanovenom období nové kritériá, boli presunuté pod ozdravný proces národnej reštrukturalizačnej agentúry IBRA. Cieľom centrálnej banky k ultimu roka 2002 bolo, aby sa zlepšila zhoda so základnými princípmi Bazilejského výboru bankového dohľadu. Na zlepšenie transparentnosti a trhovej disciplíny, v súlade s odporúčaním MMF a zahraničných bánk, sa začal vydávať mesačný bulletin *Základné finančné údaje jednotlivých bánk*. Pred otvorením je aj *Integrovaná agentúra na dohľad nad finančným sektorom – Financial Sector Supervisory Institution*.

V *Južnej Kórei* sa dohľad nad finančným sektorom konsolidoval do *Financial Supervisory Commission* ešte začiatkom roka 1998 a neskôr sa transformoval na *Financial Supervisory Service (FSS)*. Táto inštitúcia má prevádzkovú samostatnosť, môže udeľovať a odoberať licencie finančným inštitúciám a prevzala zodpovednosť za dohľad. V rámci konsolidácie tohto sektora, ktorý tvorilo 33 komerčných bánk, zaniklo trinásť bánk prostredníctvom fúzií alebo bankrotu, štyri banky boli znárodnené (Korea First Bank, Seoul Bank, Commercial Bank of Korea a Hanil Bank) a v ďalších siedmich štát prevzal väčšinový podiel.⁵ Počet špecializovaných obchodných bánk klesol od vypuknutia finančnej krízy do konca roku 2000 z tridsať na deväť. Posilnili sa aj smernice upravujúce fungovanie bánk s cieľom zosúladiť ich s bazilejskými odporúčaniami. V apríli 2002 boli vydané nové nariadenia zamerané na zníženie pomeru dlhov klasifikovaných ako neštandardné, pochybné alebo predpokladajúce stratu, ktoré sú v držbe nebankových finančných inštitúcií, tak, aby sa zlepšila celková kvalita aktív. Podľa tohto nariadenia sa finančné inštitúcie majú dohodnúť s FSS na znížení podielu

⁵ Ešte v roku 1999 štát investoval do bankových subjektov asi 30 mld USD, čo bolo asi 13 % HDP. Tým sa priblížil ukazovateľ tzv. kapitálovej primeranosti (pomer vlastného kapitálu k rizikovo váženým aktívam) k cieľovej úrovni 10 %. V roku 2000 štát poskytol bankám ďalších 20 – 25 mld USD. Hodnota aktív investičných spoločností sa v uvedenom roku zredukovala z 200 mld USD na asi 85 mld USD.

pôžičiek cenných papierov maximálne na 10 %. Tie nebankové finančné inštitúcie, ktoré neboli schopné prispôbiť sa novým podmienkam, boli nútené prijať reštrukturalizačné opatrenia. V máji 2002 FSS navyše stanovila nové povinné minimálne podiely stratových pôžičiek na úveroch domácich bánk domácnostiam a majiteľom kreditných kariet.

V *Malajzii*, na základe odporúčania MMF, sa prijal rozsiahly súbor ozdravných opatrení na posilnenie bankového dohľadu a regulácie, ktoré sa zamerali najmä na riziká týkajúce sa konsolidovaného dohľadu. Riadiaci plán pre finančný sektor a kapitálový trh, spustený v roku 2001, predpokladal, že plnú integráciu domáceho finančného systému do globalizovaného trhu dosiahne do roku 2010. Prijaté pravidlá by mali regulovať splatnosť aktív, pasív, stanovovali by mimosúvahové požiadavky a mali by za úlohu udržiavať dostatočný nadbytok likvidity a devízových rezerv na zabezpečenie očakávaných povinností, ako aj voči nepredpokladaným výberom na obdobie najmenej jedného mesiaca.

Filipínske reformy boli zamerané najmä na zlepšenie risk manažmentu bánk posunom k zvýšenej kapitálovej primeranosti odvíjajúcej sa od výšky rizika, na posilnenie bankového dohľadu i regulácie a podpory zdravého riadenia tohto sektoru. V septembri 2001 sa v krajine prijal zákon proti praniu špinavých peňazí. Bol schválený spôsob vytvorenia súkromne vlastneného systému tzv. *Special Purpose Asset Vehicles*, ktorého úlohou je nadobúdanie, riadenie a nakladanie s klasifikovanými úvermi a aktívami finančných inštitúcií.

V posledných rokoch boli v *Thajsku* sprísnené pravidlá týkajúce sa kapitálovej primeranosti, nárastu úrokov, provízií a klasifikácie dlhov s cieľom ich zosúladenia s medzinárodnými štandardmi. Na ďalšie posilnenie riadenia finančného sektora vláda prijala návrh dvoch kľúčových právnych noriem – zákona o finančných inštitúciách a zákona o Thajskej národnej banke. Nový zákon o finančných inštitúciách pomôže štandardizovať regulačný rámec pre banky, finančné spoločnosti a úverové ústavy, a zároveň poskytol právny základ pre konsolidovaný dohľad nad finančnými konglomerátmi. Sprísnil aj ustanovenia v mnohých oblastiach, vrátane prepojených pôžičiek, štandardov o zverejňovaní údajov, pokút a prevencie proti sprenevere. Na druhej strane, nový zákon o cedulovej banke podporil jej zodpovednosť a nezávislosť. Podľa tohto zákona sú úlohy centrálnej banky obmedzené na udržiavanie cenovej stability a ochraňovanie stability finančného systému.

2.1.2. Riešenie problémov s klasifikovanými úvermi a kapitálovou primeranosťou bánk

V rámci reštrukturalizácie bankového sektora vo väčšine krajín postihnutých krízou významne poklesol podiel klasifikovaných úverov v porovnaní s ich maximálnymi hodnotami, ktoré sa dosiahli počas krízy. Pozoruhodnou výnimkou

boli len Filipíny, s nárastom podielu klasifikovaných úverov (*non-performing loans – NPLs*) komerčného bankového sektora v priebehu posledných rokov. Údaje za rok 2002 potvrdzujú, že tento podiel sa pohyboval od 2,9 % v Južnej Kórei do 18,2 % na Filipínach. K interpretácii posledného zlepšenia podielu klasifikovaných úverov však treba pristupovať opatrne. V krajinách postihnutých krízou, okrem Filipín, došlo k zlepšeniu týchto hodnôt vďaka presunu klasifikovaných úverov z účtovných súvah bánk do štátom vlastnených a centralizovaných spoločností na riadenie aktív (*Asset Management Companies – AMC*s).⁶ To umožnilo bankám pokračovať v požičiavaní kapitálu a podporovať ozdravenie ekonomiky, ale skutočná reštrukturalizácia závisí aj od toho, či nastane reálne zlepšenie spravovania majetku týmito centralizovanými spoločnosťami.

Doterajšie výsledky ozdravovacieho procesu v postihnutých krajinách možno charakterizovať nasledovne:

- malajzijská štátna agentúra *Danaharta* vyriešila takmer všetky nadobudnuté aktíva do konca roku 2001;
- Južná Kórea taktiež uskutočnila značný pokrok v odpredaji aktív získaných spoločnosťou *Korea Asset Management Corporation (KAMCO)*;
- hoci v Indonézii sa spravovanie majetku prostredníctvom *Indonesian Bank Restructuring Agency (IBRA)* čiastočne zlepšilo, tento proces je problematický a pomalší;
- v Thajsku bola takáto AMC založená iba v roku 2002 a tento proces, hoci pokračuje podľa plánu, je stále len v počiatočnom štádiu.

Podiel klasifikovaných úverov (NPL), vrátane aktív v držbe AMC, zostal ku koncu roka 2001 približne na úrovni od 50 % v Indonézii po viac než 20 % v Thajsku. Na rozdiel od ostatných krajín v regióne filipínska vláda zatiaľ nezažila žiadnu takúto centralizovanú spoločnosť na riadenie aktív vlastnenú štátom, ktorá by prevzala klasifikované úvery bánk, a to do istej miery vysvetľuje relatívne veľký podiel klasifikovaných úverov v prípade Filipín.

Vďaka úspechu rekapitalizačných programov bánk vo väčšine krajín postihnutých krízou sa v bankovom sektore ukazovatele kapitálovej primeranosti *Capital adequacy ratios (CARs)* v posledných rokoch zlepšili. Jedinou výnimkou sú opäť Filipíny, kde neexistovala žiadna rekapitalizácia financovaná z verejných prostriedkov. V tomto prípade sa ukazovateľ kapitálovej primeranosti komerčných bánk čiastočne znížil. Aj tak je však značne nad úrovňou 8 %, ktorá bola stanovená bazilejskými štandardmi, rovnako aj v prípade Južnej Kórey, Malajzie a Thajska. V Indonézii nie sú údaje za celý bankový sektor k dispozícii. Ale pre sedem bánk, ktoré rekapitalizovala IBRA, bol k ultimu roka 2001 priemerný ukazovateľ kapitálovej primeranosti asi 6,2 %.

⁶Dá sa povedať, že to môžeme chápať ako obdobu našej Slovenskej konsolidačnej, a. s., Bratislava, resp. jej predchodkyne Konsolidačnej banky Bratislava (KBB).

Pozitívnym signálom bolo aj to, že bankový sektor zaznamenal plošné zvýšenie svojej ziskovosti. V Južnej Kórei priemerná kapitálová návratnosť *Return on equity (ROE)* všetkých komerčných bánk vzrástla na 15,9 % v roku 2001, čo znamená veľký obrat z -11,9 % v roku 2000 a -52,5 % v roku 1998. V Thajsku priemerná kapitálová návratnosť všetkých domácich a zahraničných komerčných bánk vzrástla v roku 2002 na 14,3 % (a to z takmer nulovej hodnoty v roku 2000 a z hodnoty -42,5 % v roku 1998). Na Filipínach bol v roku 2001 tento ukazovateľ 3,4 % v porovnaní s 3 % v roku 2000 (a 2,9 % r. 1999). V Malajzii kapitálová návratnosť všetkých zaregistrovaných bánk stúpla z 2,9 % v roku 1998 na 11 % v roku 2000. Celkové údaje za rok 2002 však ukazujú, že ziskovosť bankového sektora sa v tejto krajine zhoršila, keď ukazovateľ klesol na hodnotu 6,7 %, čo bolo s najväčšou pravdepodobnosťou spôsobené spomalením hospodárskeho rastu. V prípade siedmich rekapitalizovaných indonézskejších komerčných bánk došlo v roku 2000 dokonca k strate v porovnaní so ziskovosťou 1,7 %.

V Južnej Kórei a v Malajzii pokračoval rast hodnoty reálnych bankových úverov poskytnutých súkromnému sektoru, čo bolo odrazom úspechu reforiem a silnej domácej podpory. V Thajsku po tri a pol roku po sebe nasledujúcich poklesov sa od roku 2002 zdá byť objem reálnych bankových úverov stabilizovaný. Taktiež v Indonézii boli po väčšinu roka 2001 úvery tiež stabilizované, avšak údaje za rok 2002 tento trend potvrdili len čiastočne. Výnimkou sú Filipíny, kde od začiatku roka 2002 objem reálnych bankových úverov klesá.

2.1.3. Konsolidácia bankového sektora a znižovanie investícií

Bankové sektory piatich krajín postihnutých krízou uskutočnili v posledných rokoch rozsiahlu konsolidáciu. *Malajzia* v tomto smere pokročila najďalej, keď výsledkom programu zameraného na fúzie, ktorý bol prijatý v lete v roku 1999, bolo zníženie počtu bánk z 52 na 10. Vláda predpokladá, že súčasný stav by nemal byť konečný a do konca roku 2003 očakáva zníženie počtu bánk až na 6.

Do konca roku 2001 sa počet bánk v *Južnej Kórei* znížil z 33 na 20, pričom sa tieto banky v nasledujúcom období sformovali do troch veľkých finančných skupín: Woori, Shinhan a Kookmin. Proces konsolidácie bankového sektora pokračuje aj naďalej.

Na *Filipínach* tiež pokračoval proces konsolidácie, aj keď už pomalším tempom. V dôsledku troch fúzií a ukončenia činnosti 19 bánk v roku 2002 sa ich počet znížil na 929; z toho je 44 komerčných, 104 sporiteľní a 781 vidieckych alebo družstevných bánk.

V *Thajsku* ministerstvo financií schválilo fúziu spoločností Bangkok Metropolitan Bank so Siam City Bank. Konsolidácia bánk sa tu považuje za efektívny spôsob podpory finančnej reštrukturalizácie, posilnenia stability finančného

systemu a zlepšenia konkurencieschopnosti domácich bánk na domácom aj zahraničnom trhu.

Výsledkom konsolidácie bankového sektora v *Indonézii* bolo zníženie počtu bánk, pričom v súčasnosti tu pôsobí už len 5 štátnych, 26 regionálnych rozvojových a 80 súkromných bankových inštitúcií. Avšak konsolidácia zostáva aj naďalej prioritou ozdravenia bankového sektora.

Súčasnú konsolidáciu bánk vo východnej Ázii mnohí odborníci považujú za pozitívny trend v rámci reštrukturalizácie, reforiem a modernizácie bankového sektora v regióne vôbec. Niektorí to považujú taktiež za významný posun od bánk rodinného typu k štandardnejším „korporátnym“ bankám. Treba podotknúť, že proces konsolidácie sa začal zväčša na popud vlád, a nie v dôsledku pôsobenia trhových síl. Narastanie veľkosti bánk by nemalo nahradiť snahy o zlepšenie interného risk manažmentu bánk. Aby sa predišlo prílišnej koncentrácii, malo by dochádzať k fúziám, najmä medzi malými a strednými bankami, a pre zahraničné banky by sa mali znížiť bariéry vstupu na trh. Finančná reštrukturalizácia vyžadovala vládne injekcie veľkého objemu kapitálu alebo zoštatnenie problémových bánk v mnohých krajinách, čo opäť viedlo k veľkému podielu vlastníctva štátu v bankovom sektore. Hoci vlády sa zaviazali k ďalšej privatizácii bánk a stiahnutiu investícií zo sektora, tento proces je pomalý – čiastočne v dôsledku slabých trhových podmienok a politicky citlivej otázky predaja bánk zahraničným záujemcom.

2.1.4. Spravovanie majetku centralizovanými spoločnosťami na riadenie aktív

Takmer okamžite po vypuknutí finančnej krízy v juhovýchodnej Ázii začali vznikať jednotlivé centralizované spoločnosti na riadenie aktív (AMCs). Ich úlohou bolo čo najrýchlejšie a najefektívnejšie „vyčistenie“ účtovných súvah bankových domov:

- Malajzijská národná agentúra *Danaharta* získala klasifikované úvery za 47,75 mld ringgit (MYR) z problémových finančných inštitúcií, čo predstavovalo asi 14 % HDP krajiny. Pri priemernej miere návratnosti 55 % boli vyriešené takmer všetky rizikové úvery. Očakáva sa, že s diskontnou sadzbou 54,5 % bude spoločnosť dosahovať mierny zisk až do roku 2005, keď by mala byť rozpustená.

- Kórejská *KAMCO* nadobudla k ultimu roka 2002 od bánk nachádzajúcich sa v problémoch klasifikované úvery v celkovom objeme cca 100 mld USD pri priemernej diskontnej sadzbe 62 %; tento objem úverov sa rovná približne 19 % HDP. Takmer 60 % úverov spravovala spoločnosť pri priemernej miere návratnosti 46 %, pričom do konca roka 2003 má *KAMCO* ukončiť predaj klasifikovaných úverov zo svojho portfólia.

• V Indonézii napredovalo spravovanie aktív prostredníctvom *IBRA* pomalším tempom. Bolo to spôsobené viacerými príčinami, spomedzi ktorých treba spomenúť najmä neefektívny systém bankrotov, politickú neistotu, zlé hospodárske podmienky, ako aj politickú neochotu predávať s výrazným diskontom. K máju 2002 prevzala *IBRA* úvery vo výške 360 miliónov rupií (IDR), čo sa rovná asi 21 % HDP v roku 2001. Avšak do konca roku sa jej podarilo predat' len 12 % všetkých klasifikovaných úverov. S cieľom zrýchliť tento proces bola v júni 2002 predložená ponuka na doteraz najväčší predaj aktív vo výške 150 miliónov rupií. Tento balík na predaj, určený tak pre domácich, ako aj zahraničných záujemcov, obsahoval 2 500 titulov reštrukturalizovaných aj nereštrukturalizovaných dlhov. Cieľom bolo dosiahnuť priemernú mieru návratnosti aspoň 30 %. Úspešná realizácia tohto programu mala pomôcť znížiť podiel klasifikovaných úverov v krajine na cca jednu tretinu.

• *Thailand Asset Management Company* (TAMC), ktorá bola založená až v roku 2001, mala podľa plánu prevziať polovicu klasifikovaných úverov. Ku koncu roka, pri priemernej diskontnej sadzbe 67 %, to predstavovalo 698,4 mld bahtov (THB). Asi 80 % z toho boli úvery z finančných inštitúcií vlastnených štátom, zvyšok pochádzal zo súkromných bánk. Nezrovnalosť v objeme oproti plánu spôsobil fakt, že mnoho prípadov už bolo ukončených v rámci súdneho konania. Ku koncu apríla 2002 bolo vyriešených 238 dlžníckych prípadov v celkovom objeme 132,7 mld bahtov, čo predstavovalo v tom období približne 19 % všetkých prevzatých klasifikovaných úverov.

3. Reštrukturalizácia podnikovej sféry

Finančná kríza v juhovýchodnej Ázii priniesla ťažké straty nielen štátu, finančným inštitúciám a bankám. Veľké spoločnosti i malé firmy, ktoré dovtedy prekonávali všetky prejavy krízy vysokou efektívnosťou svojej práce, rýchlosťou inovácií a permanentným tlakom na pokles produkčných nákladov, doplatili najmä na neprimeranú mieru investovania a úverovej zaťažnosti z iných než vlastných zdrojov. Spolu s nahromadenými problémami vnútri veľkých spoločností, najmä v Južnej Kórei (čeboly), Malajzii (automobilový a elektronický priemysel), Indonézii (utlmenie japonských investícií do svojich subsídií), ale aj v ostatných postihnutých krajinách, v momente kolapsu finančného sektora neboli k dispozícii žiadne účinné ochranné mechanizmy, ktoré by pomohli krízovú situáciu úspešne prekonať. Prudký rast zadlženosti, permanentne hroziaci *cross-default* postihnutých krajín, odlev kapitálu a retransfer priamych zahraničných investícií (PZI) boli už len sprievodné javy prepukajúcej hroziacej explózie finančného sektora v Južnej Kórei, Thajsku, a neskoršie v Indonézii, Malajzii a na Filipínach.

Proces zásadnej reštrukturalizácie podnikového sektora bol a je oveľa zložitejší ako v oblasti financií a bankovníctva. Je to jednak preto, lebo napriek využívaniu najmodernejších technológií a výrobných postupov v postihnutých podnikoch existujú do súčasnosti veľmi rigidné vnútorné „pravidlá hry“, ktoré na báze tradičných rodinných vlastníckych vzťahov zasahujú do ich správy a riadenia. Tradičné konzervatívne horizontálne i vertikálne produkčné väzby, úzke prepojenie s bankami a so štátnou reprezentáciou umožňovali a doteraz ešte stále umožňujú ovplyvňovať smerovanie a intenzitu národných stabilizačných a reštrukturalizačných programov tak, aby to rešpektovalo doterajšie „pravidlá hry“ a menej celkové makroekonomické ozdravné zámery.

3.1. Riešenie zadlženosti a platobnej neschopnosti

Okrem riešenia problémov zlých dlhov prostredníctvom centralizovaných spoločností na riadenie aktív (AMCs), k dlhovej reštrukturalizácii dochádzalo na dobrovoľnej báze cez štruktúru tzv. londýnskeho prístupu.

V Indonézii fungujúca inštitúcia *Jakarta Initiative Task Force (JITF)* bola vytvorená s cieľom sprostredkovania a asistencie pri špecifických reštrukturalizačných prípadoch, najmä tých, do ktorých boli zahrnutí aj zahraniční veritelia. V porovnaní s IBRA dosahovala reštrukturalizácia za asistencie JITF lepšie výsledky. Ku koncu mája 2002 bolo inštitúcii pridelených celkovo 130 registrovaných prípadov s dlhom dosahujúcim 30,3 mld USD a ukončila sprostredkovanie v 71 prípadoch s celkovým dlhom 15,4 mld USD. Existujú isté pochybnosti o kvalite reštrukturalizácie, keďže stále dominantnou metódou (53 % celkovej hodnoty dlhov) riešenia dlhov bolo len ich ďalšie rozvrhnutie do budúcnosti.

V priebehu prvého kvartálu 2002 úspešne asistovala *Malajzijská Corporate Debt Restructuring Committee (CDRC)* piatim spoločnostiam v ukončení dohôd o reštrukturalizácii dlhov, ktorých výška dosahovala 2,8 mld MYR. Účelom jej založenia krátko po kríze bolo, aby slúžila ako platforma pre veriteľov a dlžníkov na vypracovanie prijateľných schém reštrukturalizácie dlhov bez toho, aby sa strany museli uchýľovať k právnym postupom. Služby tejto inštitúcie boli určené len pre firmy, ktoré spĺňali podmienku, že výška dlhov presahuje 50 mil. MYR voči viac ako jednej banke. Ku koncu marca 2002 bolo za asistencie tejto inštitúcie ukončených spolu 42 prípadov, ktoré dosahovali celkový dlh 37,4 mld MYR. Zostávalo ešte doriešiť 9 prípadov v celkovej hodnote 17,2 mld MYR, čo mala za cieľ agentúra ukončiť do konca júla 2002, keď bolo naplánované ukončenie jej činnosti, pričom v marci prestala prijímať nové prípady.

V Južnej Kórei reštrukturalizáciu podnikového sektora rozdelili na tri stupne:

- päť najväčších čebolov, ktoré zahŕňujú Hyundai, Daewoo, Samsung, SK, Telecom Co. Ltd. a Lucky Goldstar – LG;

- vysokozadlžené stredne veľké čeboly, poradie podľa výšky aktív od 6. do 64. miesta;

- sektor malých a stredných podnikov s nedostatkom hotovostných peňazí.

Doterajšie výsledky potvrdzujú správnosť orientácie reštrukturalizačných programov kórejskej vlády. Aj za cenu dočasne zvýšenej nezamestnanosti a utlmenia hospodárskeho rastu vykazovala domáca ekonomika od roku 1999 pozitívne posuny vo vývoji všetkých makroekonomických ukazovateľov.⁷

Thajská vláda vytvorila s cieľom urýchlenej reštrukturalizácie dlhov firemného sektora spoločnosť *Corporate Debt Restructuring Advisory Committee (CDRAC)*, ktorá mala slúžiť najmä na podporu a rozšírenie mimosúdnej dlhovej reštrukturalizácie.⁸

Jednou zo slabých stránok reštrukturalizácie podnikového sektora bola vo väčšine postihnutých ekonomík jej časť uskutočnená prostredníctvom súdov. Napriek úsiliu zlepšiť režim bankrotov vo väčšine krajín postihnutých krízou, v období krátko po kríze naďalej pretrvávajú mnoho krehkých miest a tie vedú k obmedzenému počtu skompletizovaných prípadov súdne vedených reštrukturalizačných

⁷ Dá sa povedať, že pokrok sa dosiahol na všetkých troch stupňoch. *Daewoo*, druhý najväčší čebol, vyhlásil bankrot a bol rozdelený. V apríli 2002 súhlasil *General Motors* s kúpou 67 % *Daewoo Motor*. Zvyšných 33 % veritelia kúpia, ako sa dohodlo v *Memorande o porozumení* v septembri 2001. Veritelia sa taktiež zaviazali investovať nový prevádzkový kapitál vo výške 2 mld USD, ktorý by mal napomôcť obnovu výrobného zariadenia. Skupina *Hyundai* sa rozštiepila a každá výrobná jednotka pokračuje svojou vlastnou cestou. *American International Group* a *WL Ross* podpísali v auguste 2001 Memorandum o porozumení na kúpu podielov v troch finančných pobočkách *Hyundai*. V septembri 2001 súhlasili veritelia *Hynixu* (bývalý *Hyundai Electronics*) s *debt equity swapom* v hodnote približne 3 mld USD a splatné dlhy presunuli do budúcnosti. Skupiny *Samsung*, *LG*, a *SK* boli prinútené zamerať sa len na hlavné oblasti svojej podnikateľskej činnosti a stiahnuť investície z vedľajších činností. *Renault* prevzal automobilovú výrobu *Samsungu*. Na druhom stupni reštrukturalizačného procesu v Južnej Kórei boli spoločnosti, ktoré sú súčasťou formálneho pracovného programu a ktoré boli predať, zlikvidované, alebo ozdravené. Spomedzi 30 najväčších konglomerátov v roku 1997 už 13 ďalej nepokračuje vo svojej činnosti. Pomer dlhov k majetku v prípade 30 najväčších skupín sa znížil z priemernej hodnoty 519 % v roku 1997 na 171,2 % na konci roka 2000.

⁸ Ku koncu apríla 2002 výbor schválil 14 850 dlžníkom, s objemom dlhov prevyšujúcich 2 625 mld USD, vstup do dobrovoľného ozdravného procesu. Z tohto počtu bolo 10 109 prípadov, s objemom úverov za vyše 1 280 mld USD úspešne reštrukturalizovaných do konca roku 2002. Ďalších 4 679 prípadov, s objemom úverov prevyšujúcich 1 190 mld USD, zostalo zatiaľ nereštrukturalizovaných a boli buď v procese prevzatia, alebo už boli prostredníctvom súdov obsadené svojimi veriteľmi. Keďže už v priebehu krátkeho obdobia bolo zistené, že *CDRAC* nebol v asistovaní pri reštrukturalizačnom procese v takom rozsahu úspešný, thajská vláda sa rozhodla založiť ešte v roku 2001 ďalšiu už spomínanú spoločnosť *TAMC*. Medzi najdôležitejšie príčiny nižšej funkčnosti *CDRAC* patrila jeho nedostatočná právna sila, a taktiež absencia niektorých potrebných zákonov, najmä v oblasti konkurzu a vyrovnania. Navyše, väčšina prípadov, ktoré sa hromadili, sa vyriešila súdnou cestou a spôsobovala prekážky v procese praktickej reštrukturalizácie dlhov. Ďalej mnohé dlhy boli vyrovnané prostredníctvom samotných finančných inštitúcií. Od roku 1998 do konca marca 2002 finančné inštitúcie úspešne reštrukturalizovali 494 409 prípadov v celkovej výške dlhov prevyšujúcich 2 497 mld bahtov.

a likvidačných procesov. Je to dané aj existujúcou manažérskou kultúrou a systémom tradičných konzervatívnych vnútro- a medzifiremných väzieb, najmä v Thajsku a Južnej Kórei.

3.2. Reformy v riadení podnikovej sféry

Vo všetkých piatich krajinách najviac postihnutých krízou sa po kríze uskutočnili dôležité reformy aj v oblasti ochrany akcionárov, transparentnosti a zverejňovania údajov a režimu bankrotu, ako aj v sprísnení regulácie a dohľadu nad finančným systémom s cieľom priblížiť systém riadenia podnikovej sféry k medzinárodným štandardom.⁹

Ochrana akcionárov. Reformy v tejto oblasti sa zamerali najmä na posilnenie systému Rady riaditeľov a práv minoritných akcionárov. Vo všetkých piatich krajinách postihnutých krízou boli prijaté nezávislé zákonníky riadenia podnikovej sféry, ktoré z veľkej miery využívajú najlepšie medzinárodné skúsenosti. Týkajú sa požiadaviek na štruktúru Rady riaditeľov, zverejňovania údajov a i. Vyžadujú, aby najmenej 20 – 35 % členov rady obchodovaných spoločností (*traded companies*) bolo nezávislých a aby boli ustanovené nezávislé výbory rady, ktoré by sa mali zaoberať dôležitými záležitosťami spoločnosti, najmä auditom. Na posilnenie ochrany akcionárov, hlavne menšinových, spoločnosti musia priznať akcionárom také práva, ako väčšinové a kumulatívne hlasovanie, naplnenie klasifikácie trestného konania, ďalej povinnosť považovať dôležité transakcie schválené akcionármi za záväzné a požadovať od riaditeľov zverejnenie ich obchodných záujmov a odmien. Aj burzy cenných papierov v regióne sprísnila pravidlá sankcií a trestov za nedodržiavanie požadovaných pravidiel. Na posilnenie ochrany akcionárov sa novelizovali korporačné zákony.

Transparentnosť a zverejňovanie údajov. Vo všetkých krajinách boli prijaté zmeny v účtovníctve a pravidlách auditu tak, aby sa priblížili k medzinárodným štandardom. V *Južnej Kórei* sa požaduje, aby zoskupené spoločnosti zostavovali konsolidované finančné výkazy. Tie v prípade kórejských obchodovaných firiem musia obsahovať detaily o obchodných cieľoch a stratégiách, finančné podmienky, práva akcionárov, vzájomné vlastníctvo akcií, vzájomné poskytnutie záruk za dlhy, kompenzácie riaditeľom a udalosti, ktoré môžu ovplyvniť cenu akcií, vrátane obchodov, z ktorých benefitujú interní pracovníci, ako aj transakcie, ktoré môžu zmeniť kontrolu spoločnosti.

Účtovné štandardy v *Malajzii* patria medzi štandardy s najvyššou úrovňou, pričom sa dá povedať, že sú všeobecne konzistentné aj s Medzinárodnými

⁹ Išlo predovšetkým o proces približovania sa k firemnej kultúre vo vyspelých medzinárodných podnikateľských subjektoch, tzv. *Corporate Governance*.

účtovnými štandardmi¹⁰. Nezávislé zákonníky riadenia podnikovej sféry, zostavené pravidlá a korporačné zákony v krajinách poznačených krízou všeobecne obsahujú striktnjšie požiadavky zverejňovania údajov a prísnejšie tresty za nedodriavanie požadovaných pravidiel. Spoločnosti musia plne zverejniť aj informácie o celkovej finančnej výkonnosti, rozsahu súladu s princípmi dobrého riadenia a stavu internej kontroly.

V *Indonézii* sú obchodované spoločnosti povinné menovať osobu zodpovednú za zverejňovanie údajov o spoločnosti. Výročné správy musia poskytnúť auditované a komentované výkazy a profily spoločností. Výkazy musia byť prístupné na internete a v lokálnom registri.

Aj na *Filipínach* sa sprísnilo výkazníctvo, spoločnosti musia detailne zverejňovať transakcie a poskytovať záznamy z Valného zhromaždenia akcionárov a zasadnutí predstavenstiev.

Thajské spoločnosti musia svojim akcionárom predložiť dostatočné a včasné informácie o finančnej situácii firmy pred zasadnutím akcionárov, ďalej informácie, ktoré môžu ovplyvniť práva a investovanie akcionárov, ako aj údaje o držbe, predaji a kúpe cenných papierov členmi vedenia firmy.

Reforma inštitútu bankrotu. Ako súčasť úsilia o reštrukturalizáciu podnikovej sféry boli, krátko po tom ako prebehla kríza, v Indonézii, Južnej Kórei, Malajzii a Thajsku prijaté mechanizmy pre nezávislú a neformálnu reformu v podnikoch, modelovanú na základe londýnskeho prístupu; súčasťou toho bola aj snaha o pomenovanie slabých miest vo formálnych procedúrach bankrotov.

Vláda v *Indonézii* novelizovala zákon o bankrote už v roku 1998 a ustanovila nový obchodný súd, ktorého úlohou je zaoberať sa prípadmi bankrotu. V roku 2000 schválila zákon o bankrote spoločností a reštrukturalizácii dlhov a/alebo ozdravení, ktorý vychádzal z hlavy 11. amerického zákona. Jeho úlohou bolo asistovať pri reorganizácii nelikvidných, ale finančne schopných spoločností. Zvýšili sa aj sankcie pre nekooperujúcich dlžníkov a zákon splnomocnil generálneho prokurátora zaoberať sa priamo prípadmi, čím sa zvýšila podpora participácii dlžníkov.

Juhokórejská vláda novelizovala v roku 1998 zákon o bankrote, ktorý uľahčuje právne postupy na ozdravenie spoločností a naplnenie bankrotu, zjednodušuje predpisy pre neživotaschopné firmy na odchod z trhu a zlepšuje zastúpenie úverujúcich bánk počas ozdravného procesu. Úrady sa tiež snažili zrýchliť súdne rokovania v prípadoch nesolventnosti tým, že priznali okresným súdom právomoci spravovať takéto prípady. V septembri 2001 bol prijatý zákon o podpore reštrukturalizácie spoločností, ktorý sa zaoberá ostatnými problémami fungovania spoločností.

¹⁰ Ide o tzv. *International Accounting Standards* (IAS), na princípe ktorých hodnotia svoju činnosť veľké medzinárodné firmy.

Zákony o bankrote v *Malajzii* boli prijaté v súlade s medzinárodnými štandardmi dokonca už pred krízou. Ďalšie reformy mali zrýchliť vyriešenie klasifikovaných úverov. Danaharta mohla predávať klasifikované úvery, ktoré získala od bánk nachádzajúcich sa v problémoch, a menovať špeciálnych správcov na riadenie a reštrukturalizáciu tohto majetku. Úrady zredukovali schopnosť spoločností zavádzať obmedzujúce opatrenia voči dlžníkom. Burza cenných papierov v 2002 roku prijala vykonávacie predpisy a smernice, vďaka ktorým sa zvýši povinnosť zverejňovania údajov a oznamovacia povinnosť pre problematické spoločnosti na burze.

Na *Filipínach* navrhnutý zákon o ozdravení spoločností, ktorý nahradil zákon o insolventnosti platiaci od roku 1909 a Prezidentský dekrét 902-A z roku 1976, poskytuje možnosť ozdravných opatrení a dlžnícku pomoc spoločnostiam nachádzajúcim sa vo finančnej tiesni a ponúka štyri modely očistenia: predbežne dohodnuté očistenie, cesta rýchleho očistenia, očistenie so súdnym dohľadom a zánik likvidáciou.

Novela zákona o bankrote, ktorá ochraňuje firmy pred nanúteným bankrotom v dôsledku dočasných problémov s likviditou, bola v *Thajsku* prijatá v marci 1999.

4. Záver – zostávajúca agenda

Napriek povzbudzujúcemu pokroku v ekonomickom napredovaní piatich krajín postihnutých krízou, ako aj pozitívnym zmenám v mnohých ďalších hospodárstvách východnej Ázie, cesta k ukončeniu reštrukturalizácie finančného a podnikového sektora v regióne je stále pomerne dlhá.

Vo finančnom sektore v niekoľkých krajinách, sobitne v Indonézii a Thajsku, ostáva stále značne vysoký podiel klasifikovaných aktív, ktoré stále ohrozujú stabilitu krajiny a treba ich urýchlene reštrukturalizovať. Hoci privatizácia zoštatnených bánk a stiahnutie štátneho kapitálu z bankového sektora je naďalej na postupe, v tejto oblasti ešte stále zostáva veľa urobiť, najmä v Indonézii, v Južnej Kórei a v Thajsku. Reštrukturalizácia je síce vítaným ozdravným prvkom v pokrízových ekonomikách, nemala by však byť náhradou za úsilie zlepšiť vnútorný risk manažment bánk. Problém vysokého podielu klasifikovaných úverov nie je len problémom piatich najviac krízou postihnutých ekonomík, ale stretávajú sa s ním aj ostatné krajiny v regióne, ktoré tiež prijali množstvo krokov a opatrení na zlepšenie tejto situácie. Podľa odhadov dosahuje napríklad v Kambodži podiel klasifikovaných úverov až 20 %, v Číne (ide len o banky vlastnené štátom) 24,5 %, v Laose je tento ukazovateľ 52 % a vo Vietname 11 %, no predpokladá sa, že po použití medzinárodných účtovných štandardov bude tento údaj podstatne vyšší.

Tabuľka 3

Podiel dlhu k majetku vybraných zalistovaných firiem (vážený priemer)

Rok	Indonézia	Kórea	Malajzia	Filipíny	Thajsko	Priemer
1995	2.4	4.7	2.1	1.7	4.4	3.1
1996	2.6	4.7	2.4	1.7	4.5	3.2
1997	4.2	6.0	2.6	2.0	7.0	4.3
1998	3.4	4.7	2.6	1.8	6.1	3.7
1999	3.7	2.8	2.7	2.0	6.0	3.4
2000	4.4	2.1	2.5	2.1	6.3	3.5
Priemerný počet firiem	259	200	456	182	317	1.414

Poznámka: V prípade Južnej Kórey sú zahrnuté len spoločnosti, ktoré tvoria index KOSPI 200 (*Korean Stock Price Index*). Spoločnosti so zverejneným záporným majetkom nie sú započítané.

Prameň: Zostavené z údajov Asia Economic Monitor a Bloomberg data.

Ako dokumentuje tabuľka 3, v podnikovom sektore podiel dlhov k majetku výraznejšie klesol len v Južnej Kórei. V mnohých krajinách však prevádzková reštrukturalizácia zaostáva za reštrukturalizáciou účtovných súvah spoločností, ktorých akcie sú zahrnuté v zmiešaných indexoch príslušných trhov. Veritelia majú stále ťažkosti s vymáhaním svojich pohľadávok prostredníctvom súdov, čo vedie k obmedzenému počtu ukončených prípadov súdnej reštrukturalizácie. Slabé miesta režimu bankrotov zhoršujú procesy mimosúdnej reštrukturalizácie.

Opatrenia na posilnenie obozretného bankového dohľadu i zmeny právneho a regulačného rámca pre podnikateľský sektor boli pozoruhodné, no aj napriek tomu nie sú zárukou zdravého riadenia finančnej a podnikovej sféry. Striktné zosúladenie týchto opatrení s pravidlami a efektívna vynútiteľnosť ich dodržiavania sú rovnako dôležité a sú stále výzvou do budúcnosti v krajinách postihnutých krízou.

Efektívne presadenie pravidiel si vyžaduje vyrovnáť sa s mnohými otázkami riadenia, vrátane jeho transparentnosti, zodpovednosti vlád a ich vnímania akútnejosti riešenia problémov; s účinnosťou a hospodárnosťou právneho a justičného systému; pravidlami práva a kontroly korupcie, ale aj politickej stability. Napriek snahám krajín postihnutých krízou vyrovnáť sa s problémami vo všetkých týchto oblastiach v priebehu posledných rokov, nedávna štúdia Svetovej banky [12] poukazuje na stále pretrvávajúce množstvo problémov, ktoré je potrebné inštitucionálne pokryť a na ich vyriešenie vytvoriť neformálne systémové predpoklady.

Doterajšie výsledky cieľavedomého presadzovania vnútroekonomickej konsolidácie na báze rozsiahlej reštrukturalizácie v juhoázijských krajinách, postihnutých v roku 1997 rozsiahlou finančnou krízou, prinášajú od konca roku 1999 prvé sľubné výsledky. Obdobie stabilizácie týchto národných ekonomík od roku 2000 síce neobnovilo predkrízové rastové tempá, ale dáva solídne záruky o udržaní nastúpených pozitívnych tendencií. Najbližšie obdobie dokáže, či tento proces je trvácnejšieho charakteru, alebo je len jednou z ďalších predčasne optimistických peripetií v cyklicky fungujúcom svetovom hospodárstve, zatiaľ plošne menej úspešne a diferencovane sa vyrovnávajúcom so stále väčším tlakom globalizačných tendencií.

Literatúra

- [1] ADAMS, F. G. – VERNON, H.: Recovering from the East Asian Crisis: Are Thai Firms Making the Necessary Adjustments? *Asia Pacific Journal of Economics & Business*, december 1999.
- [2] *Asia and the Global Crisis: The Industrial Dimension*. Paris: OECD 1999.
- [3] BALÁŽ, P. – VERČEK, P.: *Nová ekonomika a globalizácia svetového hospodárstva*. Bratislava: SPRINT vfra 2001.
- [4] *Economic Planning and Industrial Development: Case of Slovakia* Seoul: Institut for Industrial Economics and Trade (KIET) 1998.
- [5] FRIEDMAN, M.: Markets to Rescue. *The Wall Street Journal Europe*, 14, 1998, október.
- [6] CHO, N.: Korea's Industrial Policy for Balancing the Current Account. *KIET Economic Review*, jún 1997.
- [7] GONDA, V.: *Monetárna teória: J. M. Keynes versus M. Friedman*. Bratislava: ELITA 1995.
- [8] CHONG, B.: *The History of Korean Companies (in Korean)*. Seoul: Myung-Jin 1993.
- [9] HATTORI, T.: Japanese Zaibatsu and Korean Chaebol. In: CHUNG, H. K. – LEE, H. C.: *Managerial Dynamics*. New York: Praeger 2001, s. 37 – 50.
- [10] JUNG, K. H.: *Growth Strategy and Management Structure of Korean Companies*. Seoul: Korea Chamber of Commerce and Industry 1999.
- [11] KANG, M. H.: *The Korean Business Conglomerate: Chaebol: Then and Now*. Berkeley: Institute of East Asian Studies 1996.
- [12] KAUFMAN, D. – AART, K. – ZOIDO-LOBATON, P.: *Governance Matters II: Updating Governance Indicators for 2000/01*. World Bank 2002. <<http://www.worldbank.org/wbi/governance/govdata2001.htm>>
- [13] KRUGMAN, P.: *What happened in Asia?* [MIMEO.] Cambridge: Harvard University 1998.
- [14] KWACK, S. Y.: *The Financial Crisis in Korea: Causes and Core*. [Research seminar.] Washington: International Monetary Found jún 1998.
- [15] LEE, K. U.: *Ownership-Management Relations in Business*. [Paper presented at the workshop on Korea's political economy.] Honolulu: East-West Center 6. – 11. augusta 1990.
- [16] LISÝ, J. a kol: *Dejiny ekonomických teórií*. Bratislava: ELITA 1996.
- [17] NILAYAM, P.: *The East Asian Crisis and Implications for the Indian Financial Sector, Economy and Society*. [Workshop on managing international finance.] Delhi: Sri Sathya Sai Institute of Higher Learning 5. decembra 1998.
- [18] PORTER, M.: *The Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press 1990.
- [19] POŘÍZ, J.: Psychologie asijského ekonomického krachu. *Hospodárske noviny*, 21. 7. 1998
- [20] RADELET, S. – SACHS, J.: *The Onset of the East Asian Financial Crisis*. Cambridge: Harvard Institute for International Development 1998.
- [21] SMITH, A. – FERENČIKOVÁ, S.: *Regional Transformation and FDI: On the Road to Capitalism in Eastern Europe*. Sussex: Geography University of Sussex 1997.
- [22] STIGLITZ, J. E.: *Markets, Market Failures, and Development*. *American Economic Review*, 1989, zv. 79, č. 2.
- [23] STEERS, R. – YOO, K. S – GERARDO, L. – UNGSON, M.: *The Chaebol: Korea's New Industrial Might*. New York: Harper & Row 1989.
- [24] ŠAKOVÁ, B.: *Transnacionálne korporácie a ekonomický rast*. Bratislava: SPRINT vfra 1998.
- [25] ŠIKULA, M.: *Globalizácia – rázcestie civilizácie*. Bratislava: SPRINT vfra 1999.
- [26] *Trade, Finance and Financial Crises*. [Special study, No. 3.] Geneva: WTO 1999.
- [27] TRAN THANH, L.: *Možnosti na realizáciu japonských ekonomických skúseností v tranzitívnych ekonomikách*. [Dizertačná práca.] Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave 1998.
- [28] *World Economic Outlook*: Washington: International Monetary Found, október 1998.
- [29] YONG, G. S.: *Korean Retail Market: Open for Business*. *European Retail Digest*, Issue 17/1998.
- [30] YOUNG, S.: *New Trade and Industrial Policy in the Globalization of Korea*. Seoul: KIET 1997.

FUNDAMENTAL ECONOMIC REFORM – THE TOOL OF RESOLUTION OF THE FINANCIAL CRISES IN THE SOUTH EAST ASIA

Peter BALÁŽ – Martin LÍNER

The paper analyzes the economic development in certain South East Asian countries hit in 1997 by the most extensive financial crises in the recent history of this subcontinent. Beyond this, there is yet no unanimity about its root causes nor about the solutions. The differences of views are being debated in academic circles, by experts (especially of IMF and World Bank), economists and reflected in media. It focuses on the evaluation of the reform process, particularly in South Korea, Indonesia, Malaysia, Thailand and the Philippines.

The authors assess the fruitfulness of the adjustment measures in respective countries, especially regarding the operations of financial institutions, banks and corporate sector. They point out some success stories in the field of non-performing loans, bank capital adequacy, banks' consolidation and creation of special institutional networks to solve accumulated problems.

The financial crisis has been transformed to a full-blown recession in the real economy of production. The influence of the recession on the selected branches was very different a different was the success by the restoration of its economic growth.

Regarding the restructuring of the corporate sector the emphasis is put on the issues of indebtedness and insolvency and the changes of corporate management while presenting achieved results country by country. Furthermore, they target the field of shareholders' protection, the bankruptcy provisions and the changes in accounting and audit. Analyzed results have proved that countries hit by the crises managed to start an upward growth-trend after five years since the crises, however, this trend does not show the evidence of a permanent stability, it seems to be its objective presumption. The continuation of this process will depend on the positive changes in the global economy, especially in NAFTA and European Union region.

Most of recession-strickend business areas in Korea, Indonesia and Malaysia were transformed through the special system of economic agencies (managing by the governance structure). In the year 2003 should be finished its activity (except Indonesia) because of recycling of the domestic economies, which should be able to continue in its economic development.