

GAST BLOGGER

# Wirtschaft und Politik in Südkorea

Oktober 10, 2017

Auf einer meiner jüngsten Reisen habe ich Südkorea besucht. Der Zeitpunkt ist angesichts der zunehmenden Spannungen mit dem nördlichen Nachbarland durchaus interessant. Meine Kollegen und ich konnten uns die dort stattfindenden Reformen aus nächster Nähe ansehen, einschließlich derjenigen, die sich auf die als „Chaebol“ bezeichneten familiengeführten Mischkonzerne beziehen.

## Politische Einflüsse

Ich reise bereits seit den 1970er Jahren nach Südkorea, und so lange ich mich erinnern kann, ist die politische Lage des Landes hart umstritten. Im Laufe der Jahre wurden mehrere koreanische Präsidenten wegen Korruption inhaftiert, und einer von ihnen beging leider sogar Selbstmord, als Ermittlungen gegen seine Familie eingeleitet wurden.

Das letzte Staatsoberhaupt, das im Gefängnis landete, war die ehemalige Präsidentin Park Geun-hye, Tochter des autoritären Präsidenten Park Chung-hee, der das Land von 1963 bis zu seiner Ermordung im Jahr 1979 regierte. Als Teenager wurde sie zur De-Facto-First Lady des Landes, nachdem ein Sympathisant Nordkoreas ihre Mutter ermordet hatte.

Angesichts ihrer traumatischen Vergangenheit überrascht es wohl nicht, dass sie unter den Einfluss einer religiösen Gruppierung namens „Kirche des ewigen Lebens“ geriet. Ihr Anführer und später auch seine Tochter, Choi Soon-sil, galten als Vertraute Parks.

Als Park 2013 zur Präsidentin gewählt wurde, gewannen Choi und ihre Anhänger Einfluss auf eine breite Palette von Themen, darunter auch die Haushaltsvorschläge der Regierung. Angeblich nutzte Choi ihre Position – neben weiteren vermeintlich illegalen Aktivitäten – auch, um führende koreanische Chaebols dazu zu drängen, Millionenbeträge an ihre Stiftungen zu spenden.

Hierbei sollte beachtet werden, dass US-Bundesrecht und der Foreign Corrupt Practices Act Strafen für die verwickelten Chaebols und Einschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit in den USA zur Folge haben könnten.

## Corporate Governance und Reformen

Der Skandal um Präsidentin Park und ihre anschließend Amtsenthebung haben das Bewusstsein für die Corporate Governance in südkoreanischen Unternehmen gestärkt. Im Mai 2017 wurde mit Moon Jae-in ein Reformkandidat der Oppositionspartei zum Präsidenten gewählt. Im Rahmen des Wahlkampfes hatte eine ganze Reihe von Reformen und Maßnahmen zur Entmachtung der Chaebols gefordert.

Skandale scheinen in der Politik Südkoreas einen festen Platz zu haben. Einigen Kommentatoren zufolge ist es für Südkorea sehr schwierig, die enge Verbindung zwischen Politik und Wirtschaft zu trennen. Im Nachgang der jüngsten Skandale haben wir jedoch grundlegende Änderungen an der Corporate Governance beobachten können.

Eine tragende Rolle bei der Bereinigung dieser Situation hat der National Pension Service (NPS) gespielt. Hierbei handelt es sich um den drittgrößten Pensionsfonds der Welt mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 450 Mrd. USD. NPS hält erhebliche Beteiligungen an in Südkorea notierten Unternehmen und gibt somit im Rahmen der Verabschiedung unterschiedlichster Beschlüsse bei Aktionärsversammlungen häufig die entscheidende Stimme ab.

Aber selbst beim NPS ist es leider bereits zu einem Skandal gekommen. 2016 wurde der ehemalige südkoreanische Gesundheits- und Sozialminister und späterer Vorsitzender des NPS Moon Hyung-pyo verhaftet, weil er seine Autorität missbraucht hatte, um den NPS unter Druck zu setzen, das Votum bezüglich einer Firmenfusion zu beeinflussen. Der NPS hielt damals eine erhebliche Beteiligung an beiden beteiligten Unternehmen.

Wir waren an diesem Fall sehr interessiert, da die Genehmigung der Fusion für Minderheitsaktionäre wie uns ungünstig gewesen wäre. Wir hatten gehofft, der NPS würde Minderheitsaktionäre unterstützen. Stattdessen sprach er sich für die Fusion aus, die zu unlauteren Preisen durchgeführt wurde, von denen der stellvertretende Vorsitzende eines der beteiligten Unternehmen sowie dessen Familie profitierten. Im Zuge der Ermittlungen sagte einer der NPS-Funktionäre aus, er sei durch einen hochrangigen Beamten des südkoreanischen Gesundheits- und Sozialministeriums unter Druck gesetzt worden, die Transaktion zu unterstützen. Wir waren von den Maßnahmen des NPS sehr enttäuscht.

Dennoch konnten wir schon damals erste Anzeichen auf eine Verbesserung des Systems beobachten.

Es wurde bereits viel über eine geeignete Organisationsstruktur für Chaebols zur Erreichung einer guten Corporate Governance diskutiert. Eine der Debatten konzentriert sich auf die Holdingstruktur – einige Beobachter sehen hierin eine Möglichkeit, die äußerst komplexen Eigentumsstrukturen der Chaebols zu vereinfachen. Diese Konglomerate umfassen häufig eine Vielzahl von Tochtergesellschaften, an denen die Mitglieder der beherrschenden Familie jeweils mehrere kleinere Beteiligungen halten.

Die Regierung hatte die Holdinggesellschaftsstruktur ab 1987 verboten, da angenommen wurde, dass die Chaebols die Struktur zur Stärkung ihrer Macht nutzen könnten. Nach der asiatischen Finanzkrise von 1999 wurden Holdinggesellschaften wieder zugelassen, da sie als Möglichkeit gesehen wurden, Beteiligungen an den Chaebols neu zu strukturieren und sie transparenter zu machen.

Damals galten für eine Holding-Gesellschaftsstruktur zahlreiche Vorschriften. Diese wurden im Laufe der Zeit dann nach und nach gelockert, so dass sich im Endergebnis eine pyramidenförmige Holdinggesellschaftsstruktur ergab.

## **Unternehmensführung**

Im Nachgang seines Skandals beauftragte der NPS das Asian Institute of Corporate Governance (AICG), ein Forschungsinstitut der Korea University, mit der Entwicklung von Standards. Das AICG hatte die Führungskodizes Großbritanniens und Japans als Modelle untersucht.

In Seoul besuchten meine Kollegen und ich einen Universitätsprofessor, der eine Gruppe leitete, die es sich zum Ziel gesetzt hatte, die Macht und den Einfluss von Minderheitsaktionären auf die Geschäfte börsennotierter Unternehmen zu stärken. Ha-Sung Jang, ein anderer Professor, mit dem wir in der Vergangenheit bereits zusammengearbeitet hatten, hatte sich als starker Befürworter von Corporate Governance erwiesen. Er wurde kürzlich von Präsident Moon zu einer Schlüsselposition im Kabinett berufen. Wir sehen dies als einen positiven Schritt an, da hierdurch Corporate Governance zu einem Kernthema für die koreanische Regierung wird.

Für die Anwendung eines Führungskodex (Stewardship Code) gibt es zahlreiche Barrieren. Bis vor kurzem gingen aktivistische Aktionärsaktivitäten noch in erster Linie von ausländischen Anlegern aus. Besonders erfolgreich waren sie hiermit jedoch nicht.

Die lokale Presse, die in der Regel unter dem Einfluss der Chaebols steht, hat diese Maßnahmen in einem äußerst negative Licht dargestellt. Chaebols sind die größten Werbekunden der Medien, und einige Tageszeitungen werden sogar direkt von ihnen beherrscht. Eine nationalistische Stimmung gegen ausländische Einflüsse ist also ein beliebtes Thema für die lokale Presse.

Wer sich ein besseres Bild der Lage verschaffen will, dem empfehle ich den koreanischen Film „Inside Men“. Der Film beschäftigt sich mit Korruption in den Chaebols und den Verflechtungen zwischen Politikern, Banken, der Presse, der Unterwelt, der Polizei, der Staatsanwaltschaft und den mächtigen Chaebol-Konzernen.

## **Die Macht der Chaebols**

In Korea zeigt sich die Macht der Chaebols an der hohen Anzahl kleiner und mittlerer Unternehmen, die wirtschaftlich von ihnen abhängig sind. Es ist weitläufig bekannt, dass Chaebols Unternehmen, die profitabel erscheinen, gerne aufkaufen. Zudem gründen sie Unternehmen, die in direkten Wettbewerb mit etablierten Firmen treten und diese in den Konkurs treiben, um sich so erhebliche Marktanteile zu sichern.

Ein gutes Beispiel hierfür ist ein Lieferant eines großen Elektronik-Chaebols, mit dem wir uns kürzlich getroffen haben. Der kleinere Zulieferer stellte Teile für das Smartphone-Geschäft des Giganten her. Die Gewinnlage des Kleinunternehmens hängt stark vom Smartphone-Geschäft des Chaebol ab. Somit wurde das kleinere Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen, als die Smartphone-Umsätze des größeren Unternehmens zuletzt einbrachen. Rund 60 % des Umsatzes beim Zulieferunternehmen hingen vom größeren Chaebol ab. Um sich allmählich aus dieser schwierigen Situation zu befreien, beabsichtigte das Unternehmen, sich auch um das Geschäft chinesischer Smartphone-Hersteller zu bewerben. Ob der Chaebol dies jedoch zulassen würde, war noch unklar.

Auch wenn die Macht der Chaebols in jüngster Zeit scheinbar zurückgegangen ist, setzen die hinter ihnen stehenden Familien ihre Verbindungen zu Partnerunternehmen sowie ihre Finanzmacht auch weiterhin äußerst effektiv zu ihrem eigenen Vorteil ein.

Angesichts der verschiedenen zugrundeliegenden Dynamiken erweist es sich als schwierig, das System zu reformieren. Die Chaebol-Reform ist bis dato alles andere als abgeschlossen.

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Mark Mobius dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.*

## **Wichtige Hinweise**

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.