

PERSPECTIVA

La actividad empresarial y la política en Corea del Sur

octubre 12, 2017

Mis últimos viajes me llevaron a Corea del Sur en un momento interesante, dado el aumento de las tensiones con su vecino del norte. Mis compañeros y yo analizamos algunas de las reformas que se están llevando a cabo, entre ellas las relacionadas con los conglomerados empresariales familiares conocidos como «chaebols».

Influencias políticas

Vine por primera vez a Corea del Sur en la década de 1970 y la política se encontraba en una situación controvertida, según recuerdo. A lo largo de los años, varios presidentes coreanos acabaron en prisión por corrupción y, por desgracia, uno de ellos se suicidó cuando su familia pasó a ser investigada.

El último nombre de la lista de presidentes encarcelados es el de la expresidenta Park Geun-hye, hija de Park Chung-hee, el líder autocrático que dirigió Corea del Sur desde 1963 hasta su asesinato en 1979. En su adolescencia, se convirtió en la «primera dama» *de facto* tras el asesinato de su madre por parte de un simpatizante de Corea del Norte.

Cayó bajo la influencia de la Iglesia de la Vida Eterna, un grupo religioso de Corea del Sur, algo que quizás no resulte sorprendente si tenemos en cuenta su pasado traumático. Se dice que su líder y después su hija, Choi Soon-sil, eran los confidentes de Park.

Cuando Park fue elegida presidenta en 2013, Choi y sus seguidores ganaron influencia en diversos asuntos como, por ejemplo, en las propuestas de los presupuestos gubernamentales. Supuestamente, Choi también aprovechó su posición para presionar a destacados chaebols coreanos con el objetivo de que donasen millones de dólares a sus fundaciones, entre otras presuntas actividades ilegales.

Cabe observar que, en virtud de la legislación federal y la Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero de los EE. UU., podrían imponerse sanciones a los chaebols involucrados, además de restringirse sus actividades empresariales en los Estados Unidos.

Gobernanza empresarial y reforma

El escándalo de Park y su posterior destitución sirvieron para concienciar acerca de la gobernanza empresarial en las empresas surcoreanas. En mayo de 2017, Moon Jae-in, un candidato reformista de la oposición, fue elegido presidente a través de una plataforma que pedía diversas reformas y medidas para debilitar el poder de los chaebols.

El escándalo parece ser una parte integrante de la política en Corea del Sur. Algunos analistas afirman que es muy difícil romper el vínculo entre la política y los negocios en Corea del Sur, pero hemos sido testigos de cómo la gobernanza empresarial está experimentando cambios significativos como consecuencia de los recientes escándalos.

El Servicio Nacional de Pensiones (SNP) ha sido una pieza clave en la iniciativa dirigida a sanear la situación. Con más de 450 000 millones de dólares de los EE. UU. en activos, se trata del tercer fondo de pensiones más grande del mundo. El SNP poseía una participación significativa en empresas que cotizan en la bolsa surcoreana, por lo que su voto en relación con diversas medidas ha tenido en muchas ocasiones carácter decisivo en las juntas de accionistas.

Pero, por desgracia, hasta el SNP se ha visto salpicado por el escándalo. En 2016, Moon Hyung-pyo, exministro surcoreano de Salud y Bienestar y posterior presidente del SNP, fue detenido por abusar de su autoridad para ejercer presión sobre el SNP a fin de que emitiese un voto clave en una negociación de fusión corporativa. El SNP poseía una participación significativa en las dos empresas en cuestión.

Nos interesaba mucho este caso, ya que la aprobación de la fusión resultaría desventajosa para los inversores minoritarios como nosotros. Esperábamos que el SNP respaldase a los inversores minoritarios. En cambio, el SNP apoyó la fusión a precios injustos que favorecían al vicepresidente de una de las empresas en cuestión y a su familia. Durante las investigaciones, uno de los funcionarios del SNP dijo que un alto representante del Ministerio de Salud y Bienestar de Corea del Sur le había presionado para que apoyase la negociación. Nos decepcionó bastante esta acción del SNP.

Sin embargo, empezamos a observar indicios de que el sistema estaba mejorando.

Se han generado muchos debates acerca de cuál es la estructura orgánica adecuada para que los chaebols logren establecer una buena gobernanza empresarial. Uno de estos debates se centra en la estructura de la sociedad *holding*, que algunos observadores consideran una vía para simplificar las complejas estructuras de participación de los chaebols. Estos conglomerados suelen incluir una gran cantidad de filiales con varias pequeñas participaciones por parte de la familia que ejerce el control.

En 1987, el Gobierno prohibió la estructura de la sociedad *holding*, ya que se creía que los chaebols podrían aprovecharse de ella para fortalecer su poder. Tras la crisis financiera asiática de 1999, se volvió a permitir la estructura de la sociedad *holding*, que se consideraba una manera de reestructurar la participación de los chaebols para aumentar su transparencia.

En ese momento, la estructura de la sociedad *holding* fue objeto de diversas normativas. Fue un proceso distendido, de modo que el resultado final fue una estructura de participación piramidal de sociedad *holding*.

Administración

Tras el escándalo por el que se vio afectado, el SNP encargó al Instituto Asiático de Gobernanza Empresarial (IAGE), un instituto de investigación de la Universidad de Corea, la elaboración de normas. El IAGE utilizó como modelos los códigos de administración del Reino Unido y de Japón.

En Seúl, mis compañeros y yo visitamos a un profesor universitario que dirigía un grupo con el objetivo de aumentar el poder y la influencia de los accionistas minoritarios en los asuntos de las empresas que cotizan en bolsa. Otro profesor con el que hemos trabajado en el pasado, Ha-Sung Jang, se ha mostrado como un firme defensor de la gobernanza empresarial. El presidente Moon le asignó hace poco un puesto clave en su gabinete. Consideramos que este es un paso positivo, ya que concede una importancia central a la gobernanza empresarial dentro de los asuntos de gobierno de Corea del Sur.

Existen varios obstáculos para la aplicación de un código de administración. Hasta hace poco, los inversores extranjeros han llevado a la práctica el activismo accionario. Sin embargo, sus acciones no han sido efectivas.

En la prensa local, que suele estar bajo la influencia de los chaebols, se encuentran numerosas expresiones de oposición al respecto. Los chaebols son los principales anunciantes y algunos incluso ejercen un control directo sobre los periódicos. Por lo tanto, el sentimiento nacionalista contra la influencia extranjera es un tema habitual en la prensa local.

Recomendamos a quien quiera ponerse en contexto que vea la película coreana *Inside Men*. En esa película se trata la corrupción de los chaebols y el nexo entre los políticos, los bancos, la prensa, el submundo, la policía, la fiscalía y estos poderosos grupos empresariales.

El poder de los chaebols

En Corea, el poder de los chaebols es evidente si observamos la cantidad de pequeñas y medianas empresas que dependen de ellos para sacar adelante sus negocios. Los chaebols son conocidos compradores de empresas que parecen rentables. Asimismo, crean empresas contra compañías establecidas y luego hacen que estas desaparezcan para llevarse la mayor parte de las acciones de mercado.

Un ejemplo es el de un proveedor de un importante chaebol dedicado a la fabricación de productos electrónicos con el que nos reunimos. La empresa proveedora más pequeña fabricaba piezas para los teléfonos inteligentes del gigante de la electrónica. Las ganancias de la empresa pequeña dependían en gran medida de las operaciones con los teléfonos inteligentes del chaebol. Por lo tanto, una reciente caída de las ventas de teléfonos inteligentes de la compañía grande también perjudicó a la empresa pequeña. En torno a un 60% de las ventas de la compañía más pequeña dependían del chaebol. Para salir poco a poco de esta difícil situación, el plan de la dirección fue intentar entablar relaciones comerciales con fabricantes de teléfonos inteligentes chinos. Sin embargo, no estaba claro que el chaebol fuese a permitirlo.

A pesar del aparente debilitamiento del poder de los chaebols en los últimos tiempos, las familias que los controlan siguen prosperando gracias a sus conexiones con empresas filiales y su poder financiero.

Resulta bastante complicado reformar el sistema, debido a las distintas dinámicas que confluyen en él. La reforma de los chaebols sigue siendo un proyecto en proceso de desarrollo.

Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con la que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

Información legal importante

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales.