

PROSPETTIVE

Economia e politica in Corea del Sud

ottobre 16, 2017

I miei ultimi viaggi mi hanno portato in Corea del Sud in un momento interessante, alla luce delle crescenti tensioni con il vicino a nord. I miei colleghi ed io abbiamo avuto modo di verificare lo stato di alcune riforme in via di attuazione, tra cui quelle relative alle conglomerate a conduzione familiare, conosciute come chaebol.

Influenze politiche

Il mio primo viaggio in Corea del Sud risale agli anni Settanta e per quanto mi possa ricordare la situazione politica è sempre stata tesa. Nel corso degli anni, parecchi presidenti coreani sono finiti in carcere per corruzione ed uno si è purtroppo suicidato quando sono iniziate indagini sulla sua famiglia.

L'ultimo presidente finito in carcere è stata Park Geun-hye, figlia di Park Chung-hee, un uomo forte che governò la Corea del Sud dal 1963 al 1979, quando venne assassinato. Ancora adolescente, Park Geun-hye divenne "first lady" di fatto, quando un simpatizzante nordcoreano assassinò sua madre.

Dato il suo passato traumatico, forse non sorprende che Park Geun-hye sia finita sotto l'influenza di una setta religiosa sudcoreana chiamata Chiesa della Vita Eterna. Si è detto che il leader di tale setta ed in seguito sua figlia, Choi Soon-sil, fossero confidenti di Park.

Quando Park venne eletta Presidente nel 2013, Choi ed i suoi seguaci acquisirono influenza su un'ampia gamma di questioni, tra cui anche le proposte per il bilancio del governo. Inoltre, Choi avrebbe presumibilmente usato la propria posizione per indurre le maggiori chaebol coreane a donare milioni di dollari alle sue fondazioni, tra le altre presunte attività illegali.

È importante rilevare che le leggi federali statunitensi e la *Foreign Corrupt Practices Act* potrebbero comportare l'imposizione di sanzioni alle chaebol coinvolte e la limitazione delle loro attività commerciali negli Stati Uniti.

Corporate governance e riforme

Lo scandalo Park ed il successivo *impeachment* hanno accentuato la consapevolezza dell'importanza della *corporate governance* nelle società sudcoreane. A maggio 2017, Moon Jae-in, candidato riformista del partito di opposizione, è stato eletto presidente impegnandosi in un programma che prevede svariate riforme e misure volte ad indebolire il potere delle chaebol.

Gli scandali sembrano costituire parte integrante della vita politica nella Corea del Sud. Alcuni commentatori sostengono che per il paese è molto difficile rompere il legame tra politica ed economia, ma a seguito dei recenti scandali abbiamo visto cambiamenti sostanziali nella *corporate governance*.

Il National Pension Service (NPS) è stato fondamentale nel quadro delle misure intese a favorire una pulizia generale. È il terzo fondo pensione mondiale, con una massa gestita di oltre USD 450 miliardi. L'NPS detiene consistenti pacchetti azionari delle società quotate in Corea del Sud e durante le assemblee degli azionisti ha spesso avuto il voto decisivo su varie misure.

Ma purtroppo, gli scandali non hanno risparmiato neanche l'NPS. Nel 2016, Moon Hyung-pyo, un ex ministro sudcoreano della salute e del welfare ed in seguito presidente dell'NPS, è stato arrestato per aver abusato dei propri poteri, facendo pressioni affinché l'NPS esprimesse un voto fondamentale in un'operazione di fusione societaria. L'NPS deteneva una partecipazione consistente in entrambe le società interessate.

Eravamo molto interessati a quest'operazione perché l'approvazione della fusione sarebbe stata svantaggiosa per azionisti di minoranza come noi ed avevamo sperato che l'NPS li avrebbe sostenuti. L'NPS ha invece votato a favore della fusione a prezzi iniqui che hanno favorito il vicepresidente di una delle due società interessate e la sua famiglia. Durante le indagini, uno dei funzionari dell'NPS ha dichiarato di avere subito pressioni da parte di un funzionario di grado elevato del Ministero sudcoreano della Salute e del Welfare affinché supportasse l'operazione. Siamo rimasti piuttosto delusi dal comportamento dell'NPS.

Ciò nonostante, abbiamo cominciato a ravvisare segnali di miglioramento del sistema.

Si è parlato molto della struttura organizzativa appropriata di cui le chaebol dovrebbero dotarsi per avere una buona *corporate governance*. Un dibattito si incentra sulla struttura della holding, che secondo alcuni osservatori sarebbe una soluzione adatta per chiarire le strutture proprietarie estremamente complesse delle chaebol. Queste conglomerate comprendono spesso una pleora di controllate, con molteplici piccole holding detenute dalla famiglia controllante.

Nel 1987, il governo aveva vietato la struttura a holding perché si riteneva che le chaebol potessero utilizzarla per rafforzare il proprio potere. Dopo la crisi finanziaria asiatica del 1999, la struttura a holding è stata nuovamente consentita, in quanto considerata un modo di ristrutturare la proprietà delle chaebol rendendole più trasparenti.

A quell'epoca, la struttura di una holding era soggetta a numerosi regolamenti, che nel tempo si sono allentati, portando ad una struttura proprietaria piramidale.

Stewardship

Dopo lo scandalo, l'NPS ha incaricato l'Asian Institute of Corporate Governance (AICG), un istituto di ricerca della Korea University, di sviluppare norme. L'AICG ha studiato e preso a modello le norme di *stewardship* del Regno Unito e del Giappone.

A Seul, sono andato insieme ai miei colleghi a trovare un professore universitario a capo di un gruppo impegnato a migliorare il potere e l'influenza degli azionisti di minoranza negli affari delle società quotate. Anche un altro professore con cui avevamo collaborato in passato, Ha-Sung Jang, era stato un forte sostenitore della *corporate governance*. Il Presidente Moon l'ha recentemente nominato titolare di un'importante posizione di governo. Riteniamo che queste misure siano positive in quanto pongono le questioni di *corporate governance* al centro dell'attenzione del governo coreano.

Vi sono molte barriere all'applicazione delle norme di *stewardship*. Fino a non molto tempo fa, gli investitori esteri sono stati i protagonisti dell'attivismo degli azionisti, senza però essere efficaci.

Gran parte dell'antagonismo si è espressa nella stampa locale, che è solitamente sotto l'influenza delle chaebol, le quali costituiscono i maggiori inserzionisti e, in alcuni casi, addirittura controllano direttamente i quotidiani. L'atteggiamento nazionalista nei confronti dell'influenza estera è pertanto diffuso nella stampa locale.

Per avere un'idea della situazione, vale la pena di vedere il film coreano "Inside Men", che racconta la corruzione delle chaebol ed il legame tra politici, banche, stampa, malavita, polizia, pubblici ministeri ed i potenti gruppi economici delle chaebol.

Potere delle chaebol

In Corea, il potere delle chaebol è evidenziato dal numero di piccole e medie imprese le cui attività dipendono dalle chaebol stesse. Le chaebol sono notoriamente acquirenti di imprese che appaiono redditizie. Istituiscono anche nuove imprese e le mettono in concorrenza con aziende esistenti in modo da estromettere queste ultime dal mercato e poterne così acquisire la maggioranza delle azioni.

Un esempio è un fornitore di un importante produttore chaebol di articoli elettronici. La piccola impresa fornitrice produceva componenti per la divisione smartphone del colosso. Gli utili della piccola impresa dipendevano in misura elevata dalle attività della chaebol legate agli smartphone. Di conseguenza, una recente flessione delle vendite della società maggiore ha causato problemi anche alla piccola impresa. Le vendite dell'impresa più piccola dipendevano per circa il 60% dalla chaebol. Per superare gradualmente questa difficile situazione, il management aveva elaborato un piano mirante ad iniziare attività con produttori di smartphone cinesi, ma non era chiaro se la chaebol l'avrebbe consentito.

Nonostante un apparente indebolimento del potere delle chaebol negli ultimi tempi, le famiglie che le controllano continuano a prosperare grazie ai legami con le società affiliate ed al loro potere finanziario.

In considerazione delle varie dinamiche coinvolte, è piuttosto difficile riformare il sistema. La riforma delle chaebol è tuttora in corso.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.