

MATERIAŁY I STUDIA

Zeszyt nr 174

Kryzys walutowy 1997 roku
a restrukturyzacja sektora finansowego
i sektora przedsiębiorstw
w Korei Południowej

Michał Rumiński

Warszawa, wrzesień 2004 r.

Projekt graficzny:

Oliwka s.c.

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydął:

Narodowy Bank Polski
Departament Komunikacji Społecznej
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21
tel. (22) 653 23 35, fax (22) 653 13 21

© Copyright Narodowy Bank Polski, 2004

Materiały i Studia rozprowadzane są bezpłatnie.

Dostępne są również na stronie internetowej NBP: <http://www.nbp.pl>

 Spis treści

Spis wykresów i tabel	6
Streszczenie	8
Wprowadzenie	9

CZĘŚĆ I

Polityka gospodarcza władz koreańskich przed wybuchem kryzysu	10
---	----

1. Polityka gospodarcza władz koreańskich w latach 1955–1997	10
1.1. Wprowadzenie	10
1.2. Polityka ekonomiczna rządów Li Syna Mana (1955–1960)	11
1.3. Promocja eksportu w latach 1961–1972	12
1.4. Promocja przemysłu chemicznego i ciężkiego (1973–1979)	14
1.5. Próba przeprowadzenia reform gospodarczych w latach osiemdziesiątych	15
1.5.1. Liberalizacja systemu finansowego	16
1.5.2. Liberalizacja handlu zagranicznego i ograniczeń dotyczących inwestycji zagranicznych	17
1.5.3. Polityka przemysłowa	18
1.6. Polityka gospodarcza w ciągu ostatnich dziesięciu lat przed wybuchem kryzysu	19
1.7. Podsumowanie – problemy gospodarcze Korei u progu kryzysu 1997 roku	20
2. Kryzys walutowy 1997 roku	21
2.1. Zaskoczenie kryzysem	21
2.2. Przebieg kryzysu	21

CZĘŚĆ II

Kryzys walutowy 1997 roku a restrukturyzacja koreańskiego systemu finansowego, sektora bankowego oraz sektora ubezpieczeń	23
--	----

3. Restrukturyzacja systemu finansowego	23
3.1. Sposób uregulowania koreańskiego systemu finansowego przed wybuchem kryzysu	23
3.1.1. Bliskie, nieformalne powiązanie świata polityki, urzędników nadzoru i prywatnych instytucji finansowych	23
3.1.2. System nadzoru nad instytucjami finansowymi	24
3.1.3. Urzędnicy nadzoru	25
3.2. Restrukturyzacja systemu nadzoru nad koreańskim rynkiem finansowym	25
3.3. Restrukturyzacja rynku finansowego	27
3.3.1. Stworzenie podmiotów zajmujących się nabywaniem złych aktywów i ubezpieczaniem depozytów	27
3.3.2. Sposób działania Financial Supervisory Commission	28
3.3.3. Nowe standardy rachunkowości i przygotowywania raportów finansowych	29
3.4. Podsumowanie działań restrukturyzacyjnych koreańskiego systemu finansowego	29
4. Reforma sektora bankowego	31
4.1. Sytuacja wyjściowa	31

4.2. Wprowadzenie nowych standardów działania banków	32
4.3. Zmiany kapitałowe w bankach koreańskich	33
4.4. Problem złych kredytów	35
4.5. Zwiększenie bezpieczeństwa depozytariuszy	35
4.6. Sytuacja sektora bankowego po przeprowadzenie pierwszego etapu reform	36
4.7. Drugi etap reformy sektora bankowego	37
4.8. Wprowadzenie holdingów finansowych	37
4.9. Kolejny etap rozwoju sektora bankowego – fuzje i przejęcia	38
4.10. Planowana prywatyzacja pozostałych banków państwowych	39
4.11. Klimat prawny sprzyjający oddolnym ruchom konsolidacyjnym	40
4.12. Banki kupieckie (merchants banks)	40
4.13. Podsumowanie działań restrukturyzacyjnych sektora bankowego	42
5. Reforma sektora ubezpieczeniowego	44
5.1. Sytuacja koreańskiego sektora ubezpieczeń na życie	44
5.2. Główne działania restrukturyzacyjne	45
5.3. Zmiany regulacji ostrożnościowych i odnoszących się do zasad księgowości firm sektora ubezpieczeniowego	45
5.4. Fuzje i przejęcia na rynku ubezpieczeń życiowych	46
5.5. Wyniki sektora ubezpieczeń na życie	47
5.5.1. <i>Kapitały własne</i>	47
5.5.2. <i>Wyniki finansowe</i>	48
5.6. Podsumowanie restrukturyzacji sektora ubezpieczeń na życie	48

CZĘŚĆ III

Kryzys walutowy 1997 roku a restrukturyzacja koreańskiego sektora przedsiębiorstw	50
--	-----------

6. Restrukturyzacja czeboli	50
6.1. Ogólna charakterystyka czeboli – zarządzanie i struktura kapitałowa	50
6.2. Strategia rozwoju czeboli – ekspansja poprzez niepowiązaną dywersyfikację	52
6.3. Zmiany otoczenia rynkowego – nowe wyzwania restrukturyzacyjne	53
6.4. Postępujący proces utrwalania strukturalnych słabości i skostnienia czeboli	54
6.5. Działania restrukturyzacyjne – ogólne omówienie	55
6.6. Zmiany otoczenia prawnego	56
6.6.1. <i>Wzmocnienie praw mniejszościowych akcjonariuszy</i>	56
6.6.2. <i>Wzmocnienie roli zarządów spółek wchodzących w skład konglomeratów</i>	57
6.6.3. <i>Głosowanie grupami</i>	58
6.6.4. <i>Zmiany w sposobie prowadzenia rachunkowości</i>	58
6.6.5. <i>Reforma procedury upadłościowej</i>	59
6.6.6. <i>Regulacje dotyczące wewnętrznej struktury i powiązań konglomeratów</i>	60
6.6.7. <i>Fuzje i przejęcia</i>	63
6.7. Trzy drogi restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw	63
6.8. Restrukturyzacja spółek wchodzących w skład pięciu największych czeboli	64
6.9. „Wielkie transakcje” – Big Deals	64
6.9.1. <i>Cele poszczególnych planów restrukturyzacyjnych</i>	65
6.10. Procedura oddłużenia („debt workouts”) średniej wielkości konglomeratów	66
6.11. „Corporate workout” – konkurencja dla postępowania upadłościowego	67
6.12. Pierwsze efekty działań restrukturyzacyjnych	67

6.13. Dalsze problemy z płynnością przedsiębiorstw koreańskich – rozpoczęcie drugiego etapu restrukturyzacji	69
6.14. Problemy z rolowaniem obligacji korporacyjnych – <i>collateralized bond obligation program</i>	69
6.15. Podsumowanie działań władz koreańskich mających na celu restrukturyzację dużych przedsiębiorstw koreańskich	70
7. Restrukturyzacja małych i średnich przedsiębiorstw	73
7.1. Model koreański i tajwański	73
7.2. Udział małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce Korei Południowej	74
7.3. Wpływ kryzysu finansowego na małe i średnie przedsiębiorstwa	75
7.4. Działania ochronne podjęte w 1998 roku	76
7.5. Długookresowa polityka wobec małych i średnich przedsiębiorstw	76
7.6. Ocena działań restrukturyzacyjnych w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw	78
8. Inwestycje zagraniczne	79
8.1. Złagodzenie barier wobec bezpośrednich inwestycji zagranicznych	79
8.2. Liberalizacja transakcji M&A z udziałem inwestorów zagranicznych	80
8.3. Liberalizacja rynku kapitałowego	80
8.4. Liberalizacja rynku nieruchomości	81
8.5. Wzrost i dywersyfikacja zagranicznych inwestycji bezpośrednich	81
8.6. Zwiększenie poziomu zagranicznych inwestycji w sektorze usług	81
8.7. Podsumowanie działań w zakresie promocji inwestycji zagranicznych – porównanie z innymi krajami azjatyckimi	82
CZĘŚĆ IV	
Podsumowanie	84
9. Efekty restrukturyzacji, obecne problemy gospodarki koreańskiej, wyzwania przyszłości	84
9.1. Sektor finansowy	84
9.1.1. Rynek bankowy	84
9.1.2. Rynek ubezpieczeniowy	88
9.2. Sektor przedsiębiorstw	89
9.2.1. Koreańskie czebole	89
9.2.2. Sytuacja mniejszych przedsiębiorstw	89
9.2.3. Zmiany w strukturze zarządzania	90
9.2.4. Stopniowe znoszenie ograniczeń w działalności konglomeratów	91
9.2.5. Reformy postępowania upadłościowego	91
9.2.6. Trudna droga do pełnej prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych	91
9.3. Inwestycje zagraniczne	92
9.4. Korea – przykład skutecznego przeprowadzenia reform strukturalnych?	93
10. Bibliografia	94

Spis wykresów i tabel

Wykres 1.1: Stopa zadłużenia korporacji przemysłu wytwórczego w Korei Południowej i w wybranych krajach w latach 1974–1984 (stosunek długu do kapitałów własnych w %)	16
Wykres 1.2: Procentowy udział 11 czołowych konglomeratów w kapitale własnym pięciu największych banków komercyjnych Korei Południowej według stanu na koniec 1983 roku	17
Wykres 3.1: Struktura nadzoru nad systemem finansowym Korei Południowej przed wybuchem kryzysu	24
Wykres 3.2: Post-kryzysowy system nadzoru finansowego	26
Wykres 4.1: Udział w koreańskim rynku kredytów na koniec 2001 roku	39
Wykres 6.1: Liczba spółek zależnych i kierunków działalności – średnio na jeden czebol	68
Wykres 6.2: Zmiany w strukturze własnościowej czebol	68
Wykres 7.1: Liczba nowych SMEs i bankructw w latach 1995–2001	78
Wykres 8.1: Napływ FDI do Korei Południowej	81
Wykres 8.2: Wielkość FDI ze względu na sektor	82
Wykres 8.3: FDI w państwach azjatyckich (pomniejszone o wielkość kwot wycofywanych za granicę)	83
Tabela 4.1: Podstawowe wskaźniki sektora bankowego w latach 1990–1998	31
Tabela 4.2: Wynik zmian kapitałowych w koreańskich sektorze bankowym po pierwszym etapie restrukturyzacji (początek 1999 r.)	34
Tabela 4.3: NPLs – nieobsługiwane przez dłużników zadłużenie wobec banków koreańskich	35
Tabela 4.4: Środki wydatkowane przez KDIC na dokapitalizowanie i zwiększenie bezpieczeństwa koreańskiego sektora bankowego na koniec listopada 2000 roku	35
Tabela 4.5: Podstawowe wskaźniki koreańskiego sektora bankowego na koniec 1999 i 2000 roku	36
Tabela 4.6: Struktura własnościowa banków kontrolowanych przez państwo (marzec 2002)	39
Tabela 4.7: Środki wydatkowane przez rząd Korei na restrukturyzację sektora finansowego (1998–2001)	40
Tabela 4.8: Harmonogram spłaty długu publicznego Korei Południowej	40
Tabela 4.9: Podstawowe dane finansowe banków kupieckich za 1998 rok	41
Tabela 4.10: NPLs – nieobsługiwane przez pożyczkobiorców zadłużenie wobec banków kupieckich	42
Tabela 5.1: Łączna wartość aktywów sektora ubezpieczeniowego	44
Tabela 5.2: Towarzystwa ubezpieczeń na życie	45
Tabela 5.3: Liczba firm ubezpieczeniowych w latach 1988–2000	47
Tabela 5.4: Wysokość kapitałów własnych spółek ubezpieczeń na życie plus wynik danego roku obrotowego	47
Tabela 5.5: Wyniki finansowe koreańskiego sektora ubezpieczeń na życie	48
Tabela 6.1: Stopień scentralizowania zarządzania w konglomeratach przed wybuchem kryzysu	52
Tabela 6.2: Pięć celów restrukturyzacji konglomeratów	56
Tabela 6.3: Wyniki śledztwa FTC w sprawie transakcji wewnątrzgrupowych	62
Tabela 6.4: Transakcje wewnątrzgrupowe i gwarancje kredytowe	62
Tabela 6.5: Plan restrukturyzacji pięciu największych czebol	66
Tabela 6.6: Skala działań podejmowanych w ramach „workout programme”	67
Tabela 6.7: Stosunek długu do kapitału własnego 30 największych czebol	68
Tabela 7.1: Wskaźniki wzrostu przedsiębiorstw ze względu na ich wielkość w latach 1963–1997	74

Tabela 7.2: Udział koreańskich SMEs z sektora wytwórczego w liczbie firm, zatrudnieniu, produkcji i wartości dodanej ogółem	75
Tabela 8.1: Zmiany ograniczeń w nabywaniu akcji spółek publicznych przez inwestorów zagranicznych	80
Tabela 9.1: Wskaźniki rentowności banków koreańskich	85
Tabela 9.2: Udział państwa w akcjonariacie banków koreańskich	86
Tabela 9.3: Problemy finansowe sektora przedsiębiorstw	90

Streszczenie

Część pierwsza pracy ukazuje genezę niekorzystnych tendencji w gospodarce koreańskiej, które doprowadziły do jej głębokiego załamania pod koniec lat 90. oraz przedstawia przebieg azjatyckiego kryzysu walutowego.

Część druga i trzecia zawierają szczegółową analizę sytuacji sektora finansowego i sektora przedsiębiorstw w okresie bezpośrednio poprzedzającym wystąpienie kryzysu, dokładny opis działań, które zostały podjęte w celu naprawy strukturalnych nieprawidłowości oraz ocenę ich skuteczności z punktu widzenia zmian, następujących w gospodarce koreańskiej w pierwszych latach po wystąpieniu kryzysu.

Część czwarta – podsumowanie – jest próbą ogólnej odpowiedzi na pytanie o znaczenie kryzysu walutowego 1997 roku dla gospodarki Korei Południowej. Kilkuletnia już perspektywa, która dzieli nas od wybuchu kryzysu, umożliwia formułowanie, na razie wstępnych wniosków i ocen, dotyczących rozwoju tej gospodarki. Wskazuje także na nowe problemy, których rozwiązanie warunkuje dalszy, pozbawiony wstrząsów wzrost gospodarczy Korei.

Wprowadzenie

Problem kryzysu walutowego w Korei Południowej doczekał się już wielu opracowań. Ich autorzy dokonali wnikliwych analiz przyczyn kryzysu, w szczególności strukturalnych nieprawidłowości w systemie finansowym i funkcjonowaniu przedsiębiorstw koreańskich.

Niniejsza praca, chociaż oczywiście nawiązuje do wyników przedstawionych w tych publikacjach oraz wniosków z nich płynących, stanowi próbę pójścia o krok dalej. Podstawowe pytanie w niej postawione nie jest pytaniem o przyczyny, ale raczej o konsekwencje kryzysu. Chodzi tu głównie o przebieg i skuteczność procesów restrukturyzacyjnych sektora finansowego i sektora przedsiębiorstw, których bezpośrednią przyczyną i katalizatorem był właśnie kryzys finansowy końca lat 90., bezlitośnie obnażający wszelkie nieprawidłowości prowadzonej dotychczas polityki gospodarczej.

Część pierwsza pracy ukazuje genezę niekorzystnych tendencji w gospodarce koreańskiej, które doprowadziły do jej głębokiego załamania pod koniec lat 90. oraz przedstawia przebieg azjatyckiego kryzysu walutowego. Poznanie źródeł i istoty, przez wiele lat nawarstwiających się, negatywnych efektów centralnego sterowania gospodarką, jest kluczowe dla zrozumienia wagi i oceny efektywności przeprowadzanych obecnie działań restrukturyzacyjnych.

Część druga i trzecia zawierają szczegółową analizę sytuacji sektora finansowego i sektora przedsiębiorstw w okresie bezpośrednio poprzedzającym wystąpienie kryzysu, dokładny opis działań, które zostały podjęte w celu naprawy strukturalnych nieprawidłowości oraz ocenę ich skuteczności z punktu widzenia zmian, następujących w gospodarce koreańskiej w pierwszych latach po wystąpieniu kryzysu.

Podsumowanie, a zarazem zakończenie pracy jest próbą ogólnej odpowiedzi na pytanie o znaczenie kryzysu walutowego 1997 roku dla gospodarki Korei Południowej. Kilkuletnia już perspektywa, która dzieli nas od wybuchu kryzysu, umożliwia formułowanie, na razie wstępnych, wniosków i ocen dotyczących rozwoju tej gospodarki. Wskazuje także na nowe problemy, których rozwiązanie warunkuje dalszy, pozbawiony wstrząsów wzrost gospodarczy Korei.

Część I

Polityka gospodarcza władz koreańskich przed wybuchem kryzysu

1

Polityka gospodarcza władz koreańskich w latach 1955–1997

1.1. Wprowadzenie

Przyczyny oraz przebieg kryzysu walutowego i finansowego, który wybuchł w Korei Południowej w 1997 roku, stały się przedmiotem wielu analiz i teorii. Pierwsza grupa ekonomistów podkreśla wagę wieloletnich, nawarstwiających się nieprawidłowości w gospodarce koreańskiej, które doprowadziły do nieefektywnego korzystania z dostępnych zasobów, przeprowadzania nierentownych i nieuzasadnionych rachunkiem ekonomicznym inwestycji oraz do braku ponoszenia odpowiedzialności za podejmowane decyzje przez przedsiębiorców i inwestorów (finansistów)¹. Inni ekonomiści uznają, iż kryzys był w głównej mierze wynikiem przeprowadzonej w sposób nieprzygotowany i niedojrzały zmiany polityki gospodarczej, polegającej na odstąpieniu od na swój sposób centralnie sterowanej, prowadzonej w sposób interwencyjny polityki gospodarczej. W szczególności upatrują źródeł kryzysu w przedwczesnej i nieprzygotowanej liberalizacji finansowej, przeprowadzonej w okresie braku stabilności na międzynarodowym rynku finansowym².

Bez względu na ilość i różnorodność teorii starających się zdefiniować bezpośrednio przyczyny, które wywołały kryzys i których krótki przegląd postaram się przedstawić w dalszej części niniejszego rozdziału, głównym powodem, który stopniowo doprowadził gospodarkę koreańską na jego skraj, wydają się być błędy w polityce gospodarczej, popełniane konsekwentnie przez kolejne rządy koreańskie³. Już na wiele lat przed kryzysem władze Korei rozpoczęły dokonywanie alokacji kapitału pomiędzy posiadającą uprzywilejowaną pozycję polityczną duże organizacje gospodarcze – konglomeraty, zwane inaczej czebolami⁴ oraz dyskryminowane na różne sposoby małe i średnie przedsiębiorstwa. Rząd kontrolował alokację zasobów finansowych mając bardzo duży wpływ na zarządza-

¹ Brittan S.: Asian Model R. I. P. Financial Times, 4 grudnia 1997 r.; Krugman P.: What Happened to Asia? Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, 1998; Krugman P.: Fire-Sale FDI. Paper presented at NBER Conference on Capital Flows to Emerging Markets, February 20–21, 1998; Frankel J.: The Asian Model, the Miracle, the Crisis, and the Fund. Speech delivered at U. S. International Trade Commission, Washington, 16 kwietnia 1998.; McKinnon R. and Pill H.: International Overborrowing-A Decomposition of Credit and Currency Risk. World Development 26, 1998 no. 7: p. 1267–82.

² Corden M.: Sense and Nonsense on the Asian Crisis. Sturc Lecture, delivered at Paul H. Nitze School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, November 8, 1998; Furman J. and Stiglitz J.: Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia. Paper presented at Brookings Panel on Economic Activity, Washington, September 3–4, 1998.; Radelet S. and Sachs J.: The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies and Prospects. Brookings Paper on Economic Activity, no. 1: 1–90, 1998; Stiglitz J.: Sound Finance and Sustainable Development in Asia. Speech delivered at Asian Development Forum, Manila, March 12, 1998.

³ Jahyeong Koo; Kiser, Sherry L.: Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea. Economic & Financial Review, 2001 4th Quarter.

⁴ Opis historii powstania czebol, wielkich rodzinnych konglomeratów przemysłowych i rolę alokacji kapitału w ich tworzeniu można odnaleźć w: Hunter William C. „The Korean Banking Crisis Picking Up the Pieces”, w: The Asian Financial Crisis: Origins, Implications, and Solutions, ed. William C. Hunter, George G. Kaufman, and Thomas H. Krueger; Kluwer Academic Publishers; Boston 1999.

nie, i to na poziomie operacyjnym, nie tylko „specjalnymi” bankami państwowymi, ale również bankami prywatnymi. Rynek obligacji i rynek kapitałowy były stosunkowo mało rozwinięte, tak więc system bankowy będący właściwie operacyjnym ramieniem rządu w prowadzeniu polityki gospodarczej, był jednocześnie głównym pośrednikiem finansowym, na decyzje którego duży wpływ miały nie tyle kalkulacje oparte na rachunku ekonomicznym, co na celach politycznych rządu.

Niezdrowe, formalne i pozaformalne powiązania koreańskich władz, czepoli i sektora bankowego, skutkowały brakiem istnienia należytego nadzoru bankowego i regulacji dotyczących tego sektora, jak i nieefektywnym wykorzystywaniem kapitału. W wyniku agresywnej ekspansji czepoli i bardzo ograniczonego nadzoru finansowego stosunek zadłużenia do kapitałów własnych głównych przedsiębiorstw koreańskich należał do najwyższych na świecie. Osiągane przez przedsiębiorstwa koreańskie wskaźniki zadłużenia aż kilkakrotnie przewyższały analogiczne wskaźniki osiągnięte przez przedsiębiorstwa w innych krajach, także krajach azjatyckich.

Z drugiej strony, Korea niejednokrotnie była postrzegana jako kolejny „gigant gospodarczy”, który śladami Japonii staje się jedną z głównych sił światowej gospodarki. W potwierdzaniu takich tez pomagały jednoznaczne (jak się wtedy wydawało) dane statystyczne. Koreański eksport wzrósł z zaledwie 3,5 mln USD w 1946 roku do 136 mld USD w 1996 roku. PKB *per capita* wzrósł ze 100 USD na początku lat sześćdziesiątych do 10 tys. USD w połowie lat dziewięćdziesiątych. W 1995 roku Korea posiadała w rankingach światowych jedenastą pozycję pod względem udziału w światowym handlu, piątą pod względem wyprodukowanych samochodów, była drugim co do wielkości producentem statków i największym producentem technologii, opartych na półprzewodnikach⁵.

Reasumując, koreański system gospodarczy pozwolił zbudować gospodarkę potężną i konkurencyjną wobec gospodarek innych krajów, a jednocześnie stał się powodem głębokiego załamania i kryzysu, który nie miał sobie równych w najnowszej historii gospodarczej Korei Południowej. Zrozumienie silnych i słabych stron tego systemu wymaga przynajmniej ogólnej analizy polityki gospodarczej, prowadzonej przez władze koreańskie w drugiej połowie XX wieku. Polityka ta była bezpośrednio odpowiedzialna za zapoczątkowanie i kontynuowanie negatywnych procesów, które w dużym stopniu przyczyniły się do powstania kryzysu finansowego w Korei Południowej w końcu lat dziewięćdziesiątych. Poznanie tych procesów jest niezbędne dla zrozumienia aktualnych problemów strukturalnych koreańskiej gospodarki oraz właściwej oceny obecnie podejmowanych działań restrukturyzacyjnych.

1.2. Polityka ekonomiczna rządów Li Syn Mana (1955–1960)

W okresie następującym bezpośrednio po zakończeniu wojny koreańskiej, polityka ekonomiczna była zorientowana głównie na maksymalizację poziomu pomocy finansowej i rzeczowej, otrzymywanej z zewnątrz. Transfery ekonomiczne pochodziły głównie ze Stanów Zjednoczonych i były dokonywane w formie rzeczowej, w postaci surowców oraz żywności, które z kolei były odsprzedawane przez rząd w kraju i stanowiły źródło ponad połowy dochodów budżetu. Jednocześnie nie dążono do zwiększenia oszczędności wewnętrznych. Banki komercyjne, pozostające pod kontrolą rządu utrzymywały stopy procentowe na bardzo niskim poziomie. W realnym ujęciu stopy procentowe były wręcz ujemne⁶. Zmiana tego stanu rzeczy nastąpiła dopiero po 1965 roku. W połączeniu z niskim poziomem dochodów ludności, niskie stopy procentowe skutkowały bardzo niskim poziomem oszczędności krajowych. Ludność zamożna także unikała lokowania środków w bankach komercyjnych, szukając innych – rynkowych sposobów inwestowania. W Korei Południowej istniał bowiem także pozabankowy, nieoficjalny rynek kredytowy, formalnie zakazany, jednak faktycznie tolerowany przez władze⁷. Stopy procentowe na tym rynku stanowiły wielokrotność stóp bankowych i ich wielkości realne były bardzo wysokie. W Korei, w tamtym czasie, nie istniały,

⁵ Shin Dongyoub: Dual sources of the Korean economic crisis: institutional and organizational failures and the structural transformation of the Korean economy. INSEAD, Fontainebleau 1999.

⁶ Lipowski A., Kulig J: Państwo czy rynek?: wokół źródeł „cudu gospodarczego” w Korei Południowej. Warszawa, Poltext 1992.

⁷ Cole D. C., Park Y. Ch: Financial Development in Korea 1945–1978. Harvard 1983.

poza systemem bankowym i rynkiem nieformalnym, inne miejsca lokowania płynnych oszczędności. W szczególności, znajdujący się w stadium początkowym, rynek papierów wartościowych nie cieszył się popularnością, tak wśród przedsiębiorców, jak i ludności. Relatywnie niskim bankowym stopom procentowym od depozytów, odpowiadały kilkakrotnie niższe od swych rynkowych odpowiedników, bankowe stopy procentowe od kredytów. Taka polityka kreowała nadmierny w stosunku do podaży popyt przedsiębiorstw na kredyt. Źródłem finansowania tych kredytów były w przeważającej części subsydia zagraniczne. Kryteria racjonowania kredytów także nie były rynkowe (finansowe), priorytetem było bowiem finansowanie produkcji substytutów dla importu. Taka polityka kredytowa była głównym elementem zmniejszania przez rząd deficytu bilansu handlowego. Jednocześnie w zakresie importu stosowane były restrykcje ilościowe, ograniczające import konkurencyjny, w postaci tzw. listy pozytywnej, zawierającej wykaz towarów, które można było importować bez zezwolenia. Dodatkowo protekcja rodzimych producentów obejmowała także wysokie cła (średnio 40%). W wyniku opisanej wyżej polityki, jak również polityki utrzymywania przewartościowanego kursu wona w stosunku do dolara, eksport, mimo iż rósł, pozostawał na wyjątkowo niskim poziomie (np. w 1960 roku wynosił 2% PNB).

Za główną przeszkodę w dalszym rozwoju gospodarki uznana została na początku lat sześćdziesiątych rosnąca nieefektywność polityki substytucji importu. Pierwszy, łatwy etap polityki ograniczania deficytu bilansu handlowego był już w zupełności zakończony i nie mógł być kontynuowany z sukcesem; po pierwsze – ze względu na niemożność dalszego zastępowania produkcją krajową importu kolejnych artykułów konsumpcyjnych; po drugie – z uwagi na barierę rynku wewnętrznego. Z jednej strony, wielu producentów było uzależnionych od względnie tanich surowców i materiałów importowanych, a z drugiej strony odcięcie importu produktów konkurencyjnych podtrzymywało rentowność ich produktów. Poziom i struktura importu surowców, finansowanego transferami zagranicznymi, całkowicie determinowały poziom i strukturę produkcji przemysłowej. Decyzje co do alokacji tych zasobów podejmowały rządy Stanów Zjednoczonych i Korei Południowej. Dodatkowym problemem było zjawisko korupcji, przy udzielaniu licencji importowych, w trakcie odsprzedaży pomocy zagranicznej oraz przydzielania tanich kredytów.

Ze względu na słabą dyscyplinę podatkową, przejawiającą się masowym uchylaniem się od płacenia podatków, ograniczone dochody państwa opierały się głównie na wpływach ze sprzedaży rzeczowych transferów z zagranicy.

Wzrost gospodarczy w drugiej połowie lat pięćdziesiątych i na przełomie pięćdziesiątych i sześćdziesiątych był w Korei Południowej niski, zwłaszcza w porównaniu ze stosunkowo dynamicznym wzrostem, który wówczas nastąpił w Korei Północnej. Dodatkowym problemem, przed którym stawali politycy Korei Południowej, były zapowiedzi stopniowego ograniczania pomocy gospodarczej ze strony Stanów Zjednoczonych. Dlatego głównym celem władz koreańskich w kolejnym okresie stało się zdynamizowanie rozwoju gospodarczego i rozwiązanie problemu deficytu bilansu handlowego.

1.3. Promocja eksportu w latach 1961–1972

Generał Park, po siłowym przejściu władzy w 1961 roku postanowił zintegrować społeczeństwo wokół naczelnego zadania, którym stało się przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Charakterystyczne dla systemu, który stworzono za jego rządów, było współlistnienie władz i biznesu, które nie stanowiły równoprawnych partnerów. W systemie tym rząd określał politykę ekonomiczną, biznes zaś miał ją realizować⁸.

Stosunki pomiędzy rządem Parka a prywatnym biznesem zostały zapoczątkowane następującym wydarzeniem. Pierwszym aktem wojskowego rządu, po zamachu stanu w 1961 roku, była specjalna ustawa (działająca wstecz) o nielegalnym wzbogaceniu się, w latach 1953–1961. Na jej podstawie Park aresztował większość najbogatszych biznesmenów, grożąc konfiskatą majątku

⁸ Steers R. M., Shin Y. K., Ungson G. R.: *The Chaebol (Jae bol) Korea's New Industrial Might*. New York 1989, s. 45.

i więzieniem, po czym złożył im propozycję darowania kary w zamian za zaangażowanie się w rozwój gospodarczy. Później stosunki między rządem i biznesem stały się bardziej „łagodnie” i ugruntowały się na zasadzie osobistych znajomości⁹.

Struktura i podział kompetencji urzędów centralnych Korei, mających służyć realizacji polityki promocji eksportu i polityki przemysłowej, zostały ukształtowane w sposób scentralizowany i zhierarchizowany. Utworzono Urząd Planowania Gospodarczego (Economic Planning Board – EPB), ustalający plany 5-letnie oraz budżet państwa, zarządzający rezerwami dewizowymi, faktycznie kontrolujący ministerstwa: finansów, handlu i przemysłu, energii i zasobów oraz rolnictwa. W 1962 roku, formalnie do tej pory niezależny Bank Korei (Bank of Korea – BoK), został oficjalnie podporządkowany ministrowi finansów (faktycznie BoK był w dużym stopniu narzędziem w rękach rządu także w poprzednim okresie). Minister ten był jednocześnie prezesem Urzędu Monetarnego (Monetary Board) oraz miał prawo wyznaczania wszystkich prezesów banków komercyjnych. Na czele struktury urzędów centralnych stał prezydent, któremu bezpośrednio podlegał szef EPB w randze wicepremiera.

Wszystkie istniejące banki komercyjne o zasięgu ogólnokrajowym zostały upaństwowione przez przymusowy wykup akcji największych akcjonariuszy przez państwo. Prywatnym akcjonariuszom tych banków ograniczono prawo głosu do 10%. Odtąd rząd całkowicie podporządkował sobie system bankowy.

Stworzono system bankowych gwarancji zwrotu kredytów zagranicznych, który miał zwiększyć poziom inwestycji w Korei. System ten, który rzeczywiście zwiększył wielkość kredytów zagranicznych i umożliwił powstanie, i rozwój wielu koreańskich przedsiębiorstw, był jednocześnie początkiem wynaturzeń w koreańskim systemie bankowym.

Przedsiębiorstwa, które chciały uzyskać kredyt, musiały najpierw otrzymać aprobatę Urzędu Planowania Gospodarczego. Po otrzymaniu takiej aprobaty, Bank Korei, a następnie Korea Exchange Bank (KEB), wydawały gwarancję zagranicznemu pożyczkodawcy, podczas gdy Bank Rozwoju Korei (Korea Development Bank – KDB) i banki komercyjne wydawały gwarancję Bankowi Korei. Kredytobiorca był zobowiązany zwrócić kredyt i ponieść ryzyko kursowe, jednak na wypadek gdyby nie był w stanie spłacić kredytu, otrzymywał gwarancję KDB i BoK. Banki odgrywały bardzo ograniczoną rolę w podejmowaniu decyzji dotyczących takich kredytów. Uzgodnienia, co do warunków, następowały bezpośrednio pomiędzy kredytodawcą zagranicznym a kredytobiorcą w kraju, a ostatecznie musiały uzyskać aprobatę rządu.

Polityka obejmowała także inwestycje bezpośrednie na terenie Korei. W 1966 roku zniesiono cło na przywóz maszyn, urządzeń i surowców przez inwestorów zagranicznych. Inwestorom zagranicznym umożliwiono między innymi pełen transfer zysków, pięcioletnie wakacje podatkowe, a później 3-letnią redukcję podatków o 50%. Inwestycje zagraniczne nie zwiększały jednak w odpowiednim stopniu konkurencyjności koreańskiej gospodarki, gdyż rząd koreański dopuszczał je w bardzo ograniczonej ilości i bardzo selektywnie, w szczególności nie były dozwolone inwestycje zagraniczne, mające na celu stworzenie produkcji kierowanej na rynek krajowy, mogącej konkurować z produktami istniejących już przedsiębiorstw koreańskich.

W roku 1965 dokonano reformy nominalnych stóp procentowych, która nie polegała jednak na ich urynkowaniu, a na odgórnej zmianie wysokości. Reforma polegała głównie na zwiększeniu stóp oprocentowania depozytów – w celu zwiększenia poziomu oszczędności ludności. Jednocześnie nie podjęto jednak proporcjonalnej zmiany stóp oprocentowania kredytów, pewnych kategorii kredytów reforma wręcz nie objęła, w efekcie nie ograniczono nadmiernego popytu na kredyt, który podlegał nadal racjonowaniu przez państwo i pozostał narzędziem w rękach rządu.

Jednym z elementów polityki przemysłowej był system kredytowy, w ramach którego firmy eksportujące, producenci dóbr przeznaczonych na eksport oraz importerzy surowców dla eksportu otrzymali prawo do zaciągania automatycznego kredytu obrotowego (do 180 dni) w walucie kra-

⁹ Jones L. P. Sakong I.: *Government, Business and Entrepreneurship in Economic Development: The Korean Case*. Rozdział 3 i 8. Cambridge, Massachusetts 1980.

jowej. W latach sześćdziesiątych, zamówienie eksportowe mogło być finansowane automatycznym kredytem, prawie w 80%. Obok automatyzmu, w tym kredycie, innym czynnikiem „motywującym” była nierynkowa stopa jego oprocentowania, poniżej stóp innych kredytów preferencyjnych. Według niektórych źródeł, automatyczny dostęp do kredytu proeksportowego oraz jego taniość stały się najważniejszym warunkiem, umożliwiającym szybki wzrost eksportu w latach sześćdziesiątych¹⁰.

Kolejnym charakterystycznym przywilejem, związanym z prowadzeniem działalności eksportowej, było wydawanie przez państwo firmom eksportowym pozwoleń na bezcłowy import towarów, którymi według ogólnie obowiązujących przepisów handel w Korei był znacznie ograniczony.

Finansowe instrumenty proeksportowe były stosowane przy stale przewartościowanym kursie wona do dolara. Polityka ta była podporządkowana wymogowi utrzymania równowagi wewnętrznej, a konkretnie – utrzymania na relatywnie niskim poziomie krajowych cen określonych produktów importowanych.

Efektom wyżej opisanego systemu promocji eksportu, było uzyskiwanie przez eksporterów wysokich zysków, głównie w wyniku wykorzystywania i nadużywania przyznanych im przywilejów, a nie działalności eksportowej. W szczególności dotyczyło to krótkoterminowego lokowania przyznanych im kredytów eksportowych na nieformalnym rynku kredytowym, po rynkowych (wysokich) stopach oprocentowania kredytu, oraz lukratywnego odsprzedawania w kraju części bezcłowego importu (głównie ropy naftowej). W efekcie eksporterzy mogli sobie pozwolić na sprzedaż za granicą nawet poniżej kosztów, mając zagwarantowane bardzo rentowne i nie obciążone ryzykiem transakcje na rynku nieformalnym.

W sektorze nieeksportowym, który obejmował 90% gospodarki, rząd realizował wówczas swoje priorytety rzeczowe (rozbudowa infrastruktury, początek rozwoju przemysłu ciężkiego i chemicznego), jednak większość pozostałych branż tego sektora funkcjonowała na zasadach rynkowych (nie uwzględniając wyłączeń związanych z promocją sektora eksportowego, związanych np. z dużym ograniczeniem dostępności kredytu dla sektora nieeksportowego).

Jeśli chodzi o politykę importową, to między innymi w związku z wysoko przewartościowanym kursem wona musiały być stosowane ilościowe i celne restrykcje importowe, zwłaszcza w odniesieniu do importu konkurencyjnego. W porównaniu z polityką prowadzoną w latach pięćdziesiątych, skromna, „pozytywna lista dóbr” importowanych, dopuszczonych do importu, została zastąpiona obszerną „listą negatywną”, określającą towary, które wymagają zezwolenia importowego.

1.4. Promocja przemysłu chemicznego i ciężkiego (1973–1979)

Istotą reorientacji polityki przemysłowej w tym czasie, było jej przestawienie z priorytetu eksportowego kierunku produkcji na priorytet rzeczowy oraz podmiotowy, które w ograniczonym zakresie były realizowane jeszcze w okresie poprzednim.

Priorytet stanowiły w szczególności: rozbudowa infrastruktury oraz przemysły uznane za podstawowe (cementowy, nawozów sztucznych, petrochemiczny, chemiczny, stalowy, maszynowy, elektroniczny, samochodowy). W opisywanym okresie inwestycje w tych przemysłach wynosiły ok. 32% przewidzianych inwestycji ogółem w przemyśle przetwórczym. W niektóre z tych przemysłów rząd ingerował bezpośrednio bądź przez weryfikację projektów inwestycyjnych przedsiębiorstw prywatnych i zabezpieczenie ich realizacji, bądź przez własne przeprowadzenie tych projektów, za pośrednictwem założonych dla tych celów przedsiębiorstw państwowych. Podczas gdy preferencyjny kredyt obrotowy był dostępny dla każdego eksportera, kredyt długoterminowy o obniżonej stopie procentowej był alokowany jedynie w odniesieniu do wybranych przedsiębiorstw i przemysłów. Polityka ta określała dwa podstawowe priorytety: dziedziny przemysłu, w które należało kierować główne środki inwestycyjne oraz przedsiębiorstwa, które mogły te inwestycje realizować.

W ramach tej polityki bezpośrednia selekcja przedsiębiorstw była ostra, bezwzględna i nie mająca wiele wspólnego z zasadami gospodarki rynkowej. Rząd faworyzował pewne firmy, określa-

jąc liderów w danej branży przez przyznawanie licencji, umożliwiających dostęp do subsydiowanych kredytów. Np. firmie Ssangyoung (należącej do branży cementowej) pozwolono uzyskać do połowy lat osiemdziesiątych prawie połowę globalnych mocy produkcyjnych przemysłu cementowego Korei, mimo istnienia firm o wiele bardziej doświadczonych¹¹.

Rozpoczęta w latach 1962–1972 polityka przemysłowa, prowadzona na podstawie priorytetów rzeczowych i podmiotowych, została znacznie zintensyfikowana w latach 1973–1979 w ramach tzw. „pogłębienia przemysłowego”. W wyniku prognoz co do przyszłej opłacalności poszczególnych gałęzi przemysłu, zdecydowano się na intensywny rozwój przemysłu stalowego, metali nieżelaznych, stoczniowego, maszynowego, elektronicznego oraz petrochemicznego. Zostały opracowane specjalne przepisy promujące każdą ze strategicznych gałęzi. Dużego znaczenia nabrało zastosowanie regulatorów, limitujących konkurencję na rynku wewnętrznym. Prawie całkowicie został zakazany import dóbr mogących konkurować z produktami krajowymi. Poprzez zastosowanie rozmaitych przepisów administracyjnych ograniczono także konkurencję krajową.

Oprócz systemu rozdzielanych centralnie kredytów preferencyjnych, znaczące – szczególnie dla dalszego rozwoju koreańskich chaeboli – było ustanowienie w 1974 roku Narodowego Funduszu Inwestycyjnego (NIF), którego celem było dostarczanie długookresowych kredytów do gałęzi priorytetowych. Banki komercyjne musiały deponować w NIF 15% wzrostu swych depozytów oszczędnościowych, a towarzystwa ubezpieczeniowe – 50% swych premii ubezpieczeniowych oraz innych dochodów. Według stanu na koniec 1979 roku, udział przemysłów priorytetowych w kredytach NIF wyniósł 65%. W efekcie polityki zatwierdzania przez rząd inwestycji NIF wyłoniła się grupa kilkuset największych firm – konglomeratów, z którymi Urząd Planowania Gospodarczego miał bezpośredni kontakt i które stały się głównymi inwestorami w gałęziach priorytetowych. Biorąc pod uwagę ogromną różnicę pomiędzy poziomem rynkowych stóp procentowych na rynku nieformalnym a oprocentowaniem kredytów preferencyjnych, udzielanych po zatwierdzeniu przez rząd – wszelkie strategiczne decyzje inwestycyjne konglomeratów w tamtym okresie składały się na realizację rządowej polityki przemysłowej¹².

W efekcie prowadzonej polityki, w końcu lat siedemdziesiątych, skumulowały się niebezpieczne tendencje, wynikające z zaangażowania się rządu w inwestowanie w gałęziach priorytetowych. Inwestycje te zostały w Korei okupione wielkimi kosztami. Największy ciężar finansowania owych inwestycji dźwigały barki sektorów niepriorytetowych, zwłaszcza przemysłu lekkiego, w efekcie spadła jego konkurencyjność na rynkach zagranicznych. Ponadto zaniedbany został rozwój drobnych i średnich przedsiębiorstw. Wiele z nich musiało zbankrutować z powodu braku dostępu do kredytów bankowych, co spowodowało wzrost bezrobocia. Za to wielkie firmy inwestujące w gałęziach priorytetowych osiągnęły ogromną siłę rynkową, co doprowadziło do zmonopolizowania rynku.

Według zgodnej opinii wielu ekonomistów, politykę promowania przemysłu ciężkiego i chemicznego oraz politykę eksportową w latach siedemdziesiątych należy ocenić negatywnie¹³. Uniemożliwiła ona optymalne wykorzystanie zasobów i budowę odpowiadającej mu struktury eksportu.

1.5. Próba przeprowadzenia reform gospodarczych w latach osiemdziesiątych

Zgodnie z treścią wstępu do oficjalnego programu stabilizacyjnego, ogłoszonego przez Urząd Planowania Gospodarczego (UPG) w kwietniu 1979 roku, polityka promocji przemysłu ciężkiego i chemicznego prowadzona w latach siedemdziesiątych doprowadziła do „spusto-

¹⁰ Np. Minh K. H.: *Industrial Policy for Industrialisation of Korea*. Seoul 1988, s. 13.

¹¹ Lipowski A., Kulig J.: *Państwo czy rynek?: wokół Źródła „cudu gospodarczego” w Korei Południowej*. Warszawa, Poltext 1992, s. 55.

¹² *Ibidem*, s. 60.

¹³ *Ibidem*, s. 71; Yoo, Y. H.: *The Industrial Policy of the 1970s and the Evolution of the Manufacturing Sector in Korea*. „KDI Working Paper”, Seoul 1990, October, cz. II.

zenia” we wszystkich dziedzinach życia: w zarządzaniu makroekonomicznym całą gospodarką, w polityce dotyczącej poszczególnych przedsiębiorstw, tak wielkich, jak i małych, i to zarówno w dziedzinach preferowanych, jak i niedocenianych. Doszło do wydatnego pogorszenia warunków bytowania ludności, zwłaszcza warstw nisko uposażonych. Zanotowano spadek międzynarodowej konkurencyjności Korei i obniżenie wiarygodności na międzynarodowych rynkach finansowych¹⁴.

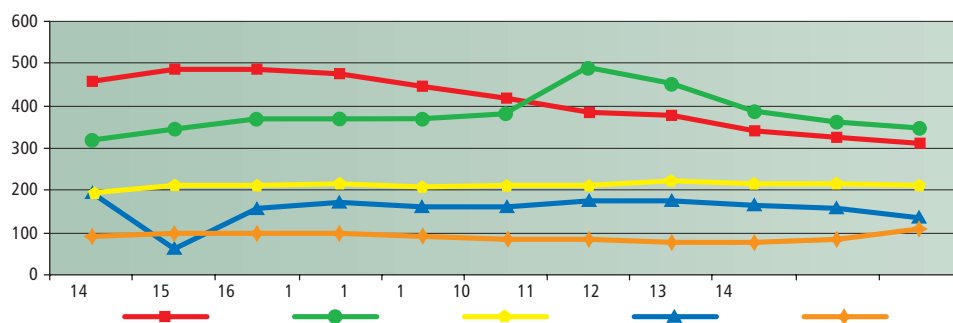
Po ogłoszeniu przez UPG programu stabilizacyjnego, MFW udzielił Korei pożyczki na cele dostosowań strukturalnych. Wprowadzono restrykcyjną politykę monetarną i fiskalną, zniesiono preferencje dla kredytowania przemysłu ciężkiego i chemicznego. Zliberalizowano import, w tym – konkurencyjny, w stosunku do produktów koreańskich przedsiębiorstw przemysłu chemicznego i ciężkiego. Zmusiło to te przedsiębiorstwa do podejmowania działań racjonalizacyjnych i proefektywnościowych.

Po wprowadzeniu mającego charakter doraźny programu stabilizacyjnego, przystąpiono do reform, mających na celu głębokie przebudowanie gospodarki. Najważniejsze miało być zaradzenie trzem rodzajom deformacji: w systemie finansowym, polityce handlowej oraz w polityce przemysłowej.

1.5.1. Liberalizacja systemu finansowego

Jedną z najważniejszych konsekwencji zniekształceń systemu finansowego była sytuacja finansowa wielkich konglomeratów przemysłowych (tzw. czebolii). Charakteryzowały je w szczególności bardzo wysoki stosunek długu do kapitałów własnych oraz bardzo niska rentowność, wynikające z faktu, iż osiągnięcie wysokiego tempa wzrostu sprzedaży oraz realizacja zadań eksportowych były w zasadzie całkowicie wystarczające, by uzyskiwać od państwa niezbędne wsparcie finansowe.

Wykres 1.1 Stopa zadłużenia korporacji przemysłu wytwórczego w Korei Południowej i w wybranych krajach w latach 1974–1984 (stosunek długu do kapitałów własnych, w %)



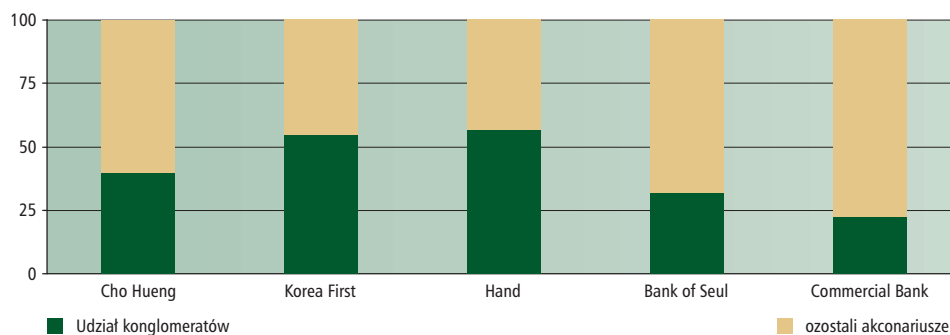
Źródło: opracowanie własne na podstawie D.M. Leipziger: *Industrial Restructuring in Korea*, „World Development” 1988, vol. 16, nr 1, s. 128.

Pełne urynkowienie systemu finansowego miało w założeniu polegać na zwiększeniu niezależności banków od rządu, pobudzeniu konkurencji w systemie finansowym, poprzez silny rozwój niebankowych instytucji finansowych, umożliwieniu zewnętrznej konkurencji ze strony banków zagranicznych oraz deregulacji systemu ustalania stóp finansowych.

W latach 1981–1983 dotychczasowe większościowe udziały państwa w bankach komercyjnych zostały sprzedane podmiotom prywatnym. Operacja, która w założeniu miała doprowadzić do usamodzielnienia banków i zrationalizować proces podejmowania decyzji inwestycyjnych, doprowadziła do uzależnienia ich w dużym stopniu od koreańskich chaebolii, które weszły w posiadanie od 20% do 50% udziałów największych banków komercyjnych.

¹⁴ Ibidem, s. 104.

Wykres 1.2 Procentowy udział 11 czołowych konglomeratów w kapitale własnym pięciu największych banków komercyjnych Korei Południowej według stanu na koniec 1983 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie D. M. Leipziger: *Industrial Restructuring in Korea*, „World Development” 1988, vol. 16, nr 1, s. 129.

Ponadto w celu pobudzenia autonomii banków i innych instytucji finansowych, zniesiono dotychczasowe wytyczne, w myśl których najważniejsze decyzje personalne tych instytucji zatwierdzał Bank of Korea. Bardzo powoli i stopniowo rozpoczęto proces mający doprowadzić do rynkowego ustalania stóp procentowych. Wprowadzono nowe instrumenty finansowe takie jak: stopa wymaganых rezerw, polityka redyskontowa, czy operacje otwartego rynku. Wzmocniono także inne niż banki instytucje finansowe, poszerzając zakres ich działalności także o usługi oferowane wcześniej wyłącznie przez banki, jednocześnie poszerzono zakres działalności banków o usługi finansowe, których świadczenie było im wcześniej zabronione.

Rząd podjął także działania mające na celu wzmocnienie dostępności kredytu dla małych i średnich firm, których dotychczasowy rozwój był znacznie ograniczany poprzez system kredytów rozdzielanych centralnie przez państwo. Natomiast przedsiębiorstwom, których stosunek długu do kapitałów własnych przekraczał 500% zabroniono korzystania z dodatkowych kredytów bankowych.

Rząd stanął wobec wielkiej presji chaeboli, których monopolistyczną pozycję sam pomógł stworzyć. Pod wpływem ich działań już w 1984 roku wycofano się z polityki preferencji w kredytowaniu małych i średnich przedsiębiorstw. Tym razem siła konglomeratów była wystarczająca by samodzielnie (bez pomocy państwa) zapewnić sobie uprzywilejowaną pozycję w dostępie do kredytów bankowych.

1.5.2. Liberalizacja handlu zagranicznego i ograniczeń dotyczących inwestycji zagranicznych

Deformacje w polityce handlowej polegały na promowaniu eksportu przy bardzo rygorystycznej polityce importowej i walutowej, a także na kontroli dopływu obcego kapitału w formie inwestycji bezpośrednich oraz ograniczaniu działalności banków zagranicznych. Głównym sposobem eliminacji tych zniekształceń miały być liberalizacja importu, złagodzenie rygorów w dostępie do zagranicznych inwestycji kapitałowych oraz wprowadzenie rynkowego systemu ustalania kursu walutowego.

Celem liberalizacji handlu wprowadzanej w latach osiemdziesiątych było obniżenie kosztów importu, a tym samym zwiększenie konkurencyjności produkcji. Liberalizacja polegała na zwiększeniu listy towarów importowanych, co do których importer nie musiał uzyskiwać zezwolenia importowego oraz obniżenia stawek celnych. Przeciętny poziom stawek celnych poniżej 20% objął w 1988 roku 93% importu, podczas gdy w 1984 roku dotyczyło to tylko 65%. W 1984 roku cła powyżej 50% dotyczyły 15,5% całego importu, podczas gdy w 1988 roku udział ten obniżył się do 5,5%. Pod naciskiem wywieranym na Koreę podczas Rundy Urugwajskiej, poziom stawek celnych w imporcie miał zrównać się ze średnimi normami w krajach OECD. Przedmiotem dość ostrej protekcji pozostało jednak rolnictwo.

W ramach reform liberalizacyjnych zwiększono także możliwość dokonywania bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W miejsce dotychczasowej listy pozytywnej określającej

przypadki, w których zagraniczni inwestorzy mogli inwestować w Korei, wprowadzono listę szczegółowo określonych przypadków, w których inwestycje zagraniczne były zakazane. Miejscowym oddziałom zagranicznych banków umożliwiono uczestnictwo w przedsięwzięciach finansowych zastrzeżonych poprzednio dla banków krajowych. Analogiczne ułatwienia dotyczyły możliwości dostępu kapitału zagranicznego do koreańskiego rynku giełdowego. Jednocześnie zezwolono koreańskim korporacjom na zagraniczną działalność finansową i operacje na giełdach zagranicznych oraz inwestycje bezpośrednie w zakłady produkcyjne za granicą.

Wprowadzono także czysto rynkowy system ustalania kursu walutowego. Począwszy od marca 1990 roku przeciętna dzienna stopa kursu wona do dolara zaczęła być ustalana na podstawie średniej ważonej międzybankowych kursów wymiennych tych dwóch walut stosowanych poprzedniego dnia w transakcjach spotowych. Natomiast kurs wona do pozostałych walut głównych partnerów Korei zaczął być ustalany na podstawie kursu tych walut wobec dolara na miejscowym rynku.

1.5.3. Polityka przemysłowa

Deformacje w polityce przemysłowej miały być wyeliminowane dzięki restrukturyzacji przemysłu polegającej na przesunięciu środka ciężkości na rzecz branż związanych z rozwojem i zastosowaniem wysokiej technologii. Ten cel miał w założeniu zostać osiągnięty dzięki wykorzystaniu mechanizmów rynkowych.

W rzeczywistości podejmowane przez rząd działania służyły ratowaniu nierentownych kół z branż „schyłkowych”. Były to działania doraźne, niepokrywające się z deklarowaną generalnie nieingerencją państwa w gospodarkę. Stanowiły one kontynuację wcześniejszego podejścia do polityki przemysłowej. Polityka restrukturyzacyjna polegała na nakłanianiu banków przez rząd do udzielania pomocy finansowej wielkim firmom zagrożonym bankructwem, zwłaszcza w przemyśle stoczniowym. Restrukturyzacja miała się dokonać na drodze łączenia mocniejszych firm ze słabszymi i dofinansowaniu tak powstałych jednostek. Grupy konsolidacyjne przedsiębiorstw były tworzone często pod przymusem, pod groźbą wstrzymania funduszy bankowych tym firmom, które odmówiłyby współpracy.

Dodatkowo, umocnienie się czeboli w sferze finansowej ułatwiała im w latach osiemdziesiątych penetrację przemysłu poprzez wykup udziałów w różnych przedsiębiorstwach, w szczególności w przedsiębiorstwach państwowych. O znacznym wzmocnieniu pozycji konglomeratów świadczą między innymi dane o stopniu koncentracji sprzedaży w przemyśle przetwórczym Korei. Udział 30 największych chaeboli w łącznej sprzedaży wzrósł z 34,1% w 1977 roku do 40,2% w 1985 roku¹⁵.

W drugiej połowie lat osiemdziesiątych sytuacja polityczna w Korei stała się niespokojna. Rząd, mając problemy z wykazaniem się legitymacją do sprawowania władzy w Korei, rozpoczął zabiegi o poparcie międzynarodowe, zwłaszcza poprzez prowadzenie polityki znajdującej uznanie Stanów Zjednoczonych. Polegało to głównie na częściowym otwarciu rynku koreańskiego na produkty zagraniczne. W wyniku liberalizacji rynku przewaga konkurencyjna wynikająca z niskich cen produktów koreańskich na rynkach zagranicznych zaczęła się zmniejszać. Import wybranych towarów pozbawiał bowiem czebole pozycji monopolistycznej na rynku krajowym i ograniczał ich zyski. Jednak w drugiej połowie lat 80. Korea przeżywała kolejny boom spowodowany tak zwanym fenomenem trzech zniżek, który polegał na występowaniu jednocześnie trzech czynników: niskiego kursu dolara USA, niskich cen ropy naftowej oraz niskich stóp procentowych. Dzięki temu przedsiębiorstwa koreańskie były w stanie eksportować duże ilości towarów i dobrze na tym zarabiać¹⁶.

¹⁵ Lipowski A., Kulig J.: Państwo czy rynek?: wokół źródeł „cudu gospodarczego” w Korei Południowej. Warszawa, Poltext 1992, s. 152.

¹⁶ Ćwikiewicz M.: Nieefektywność zarządzania na poziomie mikro jako przyczyna kryzysu walutowego (na przykładzie Korei Południowej). Materiały i Studia, Zeszyt nr 111, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2000, s. 11.

1.6. Polityka gospodarcza w ciągu ostatnich dziesięciu lat przed wybuchem kryzysu

W roku 1987 sytuacja polityczna w Korei uległa zmianie. Z powodu zamieszek studenckich, które licznie wybuchły w całym kraju, oraz nacisków związków zawodowych prezydent Doo-Hwan Chyn zmuszony został do ustępstw. Uzgodniono zwołanie demokratycznych wyborów w 1987 roku, wyniku których władze objął nowy prezydent Rho Tae-Woo. Kolejne strajki, które wybuchły w 1987 roku, spowodowały, że rząd nie był w stanie oprzeć się żądaniom płacowym robotników. Rząd zgodził się na podwyżki płac i od tej pory kolejne ustępstwa na rzecz związków zawodowych sprawiły, że przewaga cenowa towarów koreańskich wynikająca z niskich płac zaczęła się zmniejszać. Sposób rządzenia nowego prezydenta różnił się znacząco od jego poprzedników. W kwestiach gospodarczych rządu Rho Tae-Woo charakteryzowały się deregulacją oraz otwieraniem rynków. W 1990 roku zliberalizowano obrót ziemią, w 1992 roku rząd ogłosił Plan Liberalizacji Importu oraz umożliwił inwestorom zagranicznym inwestowanie na giełdzie w Seulu. Oznaczało to stopniowe znoszenie barier importowych i wystawianie produkcji krajowej na konkurencję towarów z importu. W przeciwieństwie do ekipy prezydenta Parka nowy rząd rzadko ingerował w poczynania gospodarcze czeboli. Kolejny prezydent Korei Południowej, Kim Young-Sam, który objął władzę w 1993 roku, przyspieszył proces deregulacji i otwierania rynku wewnętrznego poprzez wprowadzenie w życie planu Sekehwa (globalizacja) w listopadzie 1994 roku. Celem planu było przyspieszenie tworzenia zupełnie otwartej gospodarki na wzór modelu anglosaskiego. O ile wcześniej przedsiębiorstwa koreańskie konkurowały na rynkach zagranicznych teraz musiały rozpocząć konkurowanie także na rynku wewnętrznym z produktami zagranicznymi. Jednocześnie, ze względu na fakt, że import części produktów był bardzo opłacalny, firmy koreańskie prześcigały się we wprowadzaniu produktów zagranicznych na rynek krajowy. W 1994 roku rząd nie tylko otworzył rynek krajowy dla inwestorów zagranicznych, ale również zniósł wszelkie ograniczenia dotyczące zaciągania kredytów przez krajowe przedsiębiorstwa i instytucje finansowe za granicą. Nie ustanowiono przy tym odpowiednich instytucji nadzorczych i nie nałożono na sektor finansowy ograniczeń, które byłyby w stanie ograniczyć nadmierne zadłużanie się banków i przedsiębiorstw. Duże przedsiębiorstwa, szczególnie czebolom, zaczęły zaciągać wysokie pożyczki w walutach obcych na krajowych i międzynarodowych rynkach kapitałowych. Banki i inne instytucje finansowe zaciągały teraz kredyty w walutach obcych, a następnie odpożyczały przedsiębiorstwom w walutach obcych lub w wonach, biorąc na siebie ryzyko kursowe, którego co do zasady nie zabezpieczały. W konsekwencji nie tylko krajowy rynek został wystawiony na konkurencję ze strony towarów zagranicznych, ale również cała gospodarka zaczęła być w dużym stopniu uzależniona od zagranicznego kapitału.

Liberalizacja i deregulacja rządów Rho Tae-Woo oraz Kim Young-Sam nie były spójną polityką¹⁷. Istniało szereg niespójności zarówno pod względem rozwiązań systemowych, jak i doraźnej polityki. Dla przykładu oba rządy wywierały naciski na formalnie prywatne banki aby te udzielały kredytów czebolom, które zostały dotknięte problemami finansowymi. W rezultacie już na kilka lat przed kryzysem niektóre banki przeżywały poważne problemy związane z portfelem złych długów. Udzielanie kolejnych kredytów w celu ratowania nieefektywnych czebolom stało się swoistą tradycją w Korei w latach dziewięćdziesiątych. Rząd zmuszał banki prywatne do udzielania kredytów, w wielu przypadkach z góry straconych. Problem odkładano na później – ratowanie banków i rzeczywistą restrukturyzację czebolom pozostawiano następnym rządóm. Polityka ta wynikała w dużej części z siły czebolom, które wykazywały się dużą skutecznością w walce o kolejne, udzielane pod różnymi postaciami subwencje. Popierały je związki zawodowe, walczące o zapewnienie wynagrodzeń i zatrudnienia na dotychczasowym poziomie, którego utrzymanie byłoby niemożliwe w przypadku przeprowadzenia rzeczywistej restrukturyzacji nierentownych i zadłużonych konglomeratów.

Różnice w polityce gospodarczej rządów w latach 1961–1987 oraz 1987–1997 można scharakteryzować następująco. W pierwszym z wymienionych okresów w Korei istniała władza dyktatorska. Czebolom musiały zabiegać o jej względy aby uzyskać zgodę na rozpoczęcie działalności w danej branży oraz dostęp do kredytów z państwowych banków. W drugim okresie, po nastaniu

¹⁷ Ibidem, s. 12.

demokracji sytuacja odwróciła się. Teraz partie polityczne zabiegały o poparcie czeboli, dysponujących dużymi środkami, które gotowe były przeznaczyć na kampanie wyborczą sprzyjających im kandydatów. Kolejne rządy ugięły się zatem pod presją czeboli oraz współdziałających z nimi związków zawodowych. Czebole wymuszały liberalizację dostępu do rynków kapitałowych, zwykle bez żadnych dodatkowych ograniczeń nakładanych na pośredniczące w takich transakcjach instytucje finansowe. Związki zawodowe wymuszały natomiast wyższe płace i świadczenia socjalne. Czebole nie sprzeciwiały się temu, ponieważ były w stanie skutecznie wymóc na rządzie rekompensatę wyższych płac, przez ukryte subwencje uzyskiwane na przykład w postaci kolejnych doraźnych kredytów, udzielanych przez banki pod naciskiem rządu.

1.7. Podsumowanie – problemy gospodarcze Korei u progu kryzysu 1997 roku

Mimo niezaprzeczalnie dynamicznego rozwoju Korei Południowej, zapoczątkowanego jeszcze na przełomie lat pięćdziesiątych i sześćdziesiątych i trwającego w wyżej opisywanym okresie w zasadzie nieprzerwanie, jej gospodarka weszła w lata dziewięćdziesiąte obciążona wielkim ciężarem problemów strukturalnych.

Kolejne próby reform gospodarczych podejmowane w latach osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych w zasadzie się nie powiodły. Brak udanej reformy systemu bankowego uniemożliwił doprowadzenie do racjonalnej, zgodnej z rachunkiem ekonomicznym alokacji kapitału w gospodarce. Dotychczasowe uzależnienie banków od rządu koreańskiego w dużym stopniu nie zostało wyeliminowane. Co więcej, drugim – obok państwa – głównym „nadzorcą” banków w kształtowaniu ich polityki inwestycyjnej stopniowo stawały się czebole – ich dotychczasowi, najwięksi kredytobiorcy, którzy zaczęli występować w podwójnej roli – współwłaściciele banków, a jednocześnie nierentownych, posiadających kłopoty z płynnością, często nie obsługujących swego zadłużenia klientów tychże banków.

W toku ekspansji w latach sześćdziesiątych i siedemdziesiątych czebole zajęły wyjątkową pozycję w przemyśle, finansach i eksporcie Korei. Wielkie, często nierentowne, posiadające na rynku wewnętrznym monopolistyczną lub quasi-monopolistyczną pozycję przedsiębiorstwa, wywierające wpływ na prowadzoną przez rząd politykę gospodarczą, będące jednocześnie współwłaścicielami koreańskich banków i innych instytucji finansowych, ograniczające przy użyciu formalnych i nieformalnych metod rozwój małych i średnich przedsiębiorstw, stanowiły główne zagrożenie dla dalszego rozwoju gospodarki.

Potęga polityczna i gospodarcza czeboli, słabość i zupełny brak niezależności banków, w połączeniu z bezsilnością lub brakiem chęci rządu do rozwiązania problemów strukturalnych stanowiły zwiastun zbliżającego się kryzysu, który nadszedł w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych.

Aby w pełni zrozumieć wagę i głębokość problemów gospodarczych Korei z lat bezpośrednio poprzedzających wystąpienie kryzysu, niezbędna jest świadomość, iż ich obecność w życiu gospodarczym Korei była wynikiem kilkudziesięciu lat polityki gospodarczej, która w wielkim stopniu wypaczyła mechanizmy wolnego rynku.

2

Kryzys walutowy 1997 roku

2.1. Zaskoczenie kryzysem

W połowie lat dziewięćdziesiątych naprawdę nieliczni przewidywali możliwość tak nagłego i głębokiego załamania koreańskiej gospodarki, jakim był kryzys 1997 roku. Dla przytaczającej większości osób, mających wpływ na koreańską gospodarkę i jej finanse, kryzys pojawił się zupełnie niespodziewanie. Do ostatniego momentu rząd koreański oficjalnie informował, że wszystko z koreańską gospodarką jest w porządku i nie ma możliwości rozszerzenia się kryzysu, nękającego inne kraje południowo-wschodniej Azji, na teren Korei Południowej. W sierpniu 1997 roku rząd koreański przeznaczył w ramach pomocy MFW pół mld USD na pomoc dla trawionej kryzysem Tajlandii i faktycznie wypłacił z tego tytułu 200 mln USD w listopadzie, jedynie na 10 dni przed sformulowaniem prośby wobec MFW o pomoc finansową dla Korei.

2.2. Przebieg kryzysu

W styczniu 1997 roku drugi co do wielkości koreański producent stali – Hanbo Iron and Steel – nie był w stanie wykupić swoich papierów dłużnych, co zmusiło go do ogłoszenia upadłości. Następnie, jeszcze na początku 1997 roku ogłosiły upadłość kolejne, średniej wielkości czebole, takie, jak: Kia Motor, Jinro i Haitai. Słabości koreańskiego przemysłu oraz sektora finansowego stały się nagle, na rynku międzynarodowym, powszechnie dostrzeżonymi i analizowanymi faktami.

Ujawnienie słabości koreańskiej gospodarki w połączeniu ze spekulacyjnym atakiem na tajlandzkiego bata, przyczyniło się do utraty płynności przez kontrolowane w dużym stopniu przez czebole, banki kupieckie (*merchant banks*). Od początku 1997 roku banki kupieckie miały duże trudności z rolowaniem swoich krótkoterminowych pożyczek dolarowych. Trudności te były w Korei dużo większe niż w jakimkolwiek innym kraju azjatyckim. Stosunek krótkoterminowego zadłużenia zagranicznego do rezerw walutowych wynosił 285%. Dla porównania, analogiczny wskaźnik dla Tajlandii wynosił 135%, a dla Filipin 105%¹⁸. Aby zwiększyć zadłużenie w walutach zagranicznych, a tym samym zwiększyć poziom inwestycji zagranicznych w rozwój koreańskiego przemysłu, rząd koreański stosował różne zachęty dla banków i dużych przedsiębiorstw prywatnych. Polityka taka doprowadziła do podwójnego zachwiania równowagi bilansów banków koreańskich. Wiązało się ono z faktem, iż inwestorzy zagraniczni udzielali bankom, co do zasady, pożyczek krótkoterminowych, denominowanych w walutach obcych. Natomiast należności banków – czyli zobowiązania przedsiębiorstw koreańskich wobec tychże banków z tytułu finansowanych zagranicznymi pożyczkami projektów inwestycyjnych – były, co do zasady, długoterminowe i denominowane w walucie krajowej.

Początkowe kłopoty z płynnością banków kupieckich¹⁹, po wybuchu kryzysu w Tajlandii, stały się także udziałem pozostałych koreańskich banków komercyjnych. Banki japońskie, które ucierpiały w znacznym stopniu, w związku z zagrożeniem ich pożyczek, udzielonych na terenie Azji Południowo-wschodniej, jak i w samej Japonii, rozpoczęły zakrojoną na szeroką skalę, akcję wycofywania się z inwestycji, także w Korei Południowej. Poziom pożyczek, udzielonych przez ja-

¹⁸ Ito Takatoshi: *Capital Flows in Asia*. NBER Working Paper Series no. 7134; Cambridge Mass.; National Bureau of Economic Research, May 1999.

¹⁹ Szczegółowe zdefiniowanie podmiotu, jakim jest bank kupiecki, zostało dokonane w rozdziale dotyczącym restrukturyzacji sektora finansowego.

pońskie instytucje finansowe na terenie Korei, spadł z 21,9 miliardów USD według stanu na koniec 1996 roku do 8,8 miliarda USD według stanu na koniec 1997 roku²⁰. W odpowiedzi, rząd koreański ogłosił 25 sierpnia 1997 roku, iż udziela finansowej pomocy bankom komercyjnym i kupieckim i zapewnia zwrot całości zagranicznego zadłużenia, zaciągniętego przez koreańskie instytucje finansowe. Nie poprawiło to jednak w wystarczającym stopniu wizerunku Korei na rynku finansowym. Brak możliwości rolowania krótkoterminowych pożyczek zagranicznych spowodował panikę na koreańskim rynku walutowym. Rozpoczął się spadek wartości wona w stosunku do dolara. Jego kurs spadł w listopadzie, w stosunku do dolara 25% poniżej poziomu sprzed kryzysu, a w momencie interwencji Międzynarodowego Funduszu Walutowego poziom możliwych do wykorzystania koreańskich rezerw walutowych wynosił ok. 6 mld dolarów.

W dniu 4 grudnia 1997 roku MFW zaaprobował pożyczkę celową w wysokości 21 mld dolarów, mającą odbudować koreańskie rezerwy dewizowe. Bank Światowy i Azjatycki Bank Rozwoju (Asian Development Bank) przeznaczyły kolejne 14 mld dolarów. Dodatkowo poszczególne kraje zgodziły się przyznać dodatkowe 22 mld, jako drugą „linię obrony”, przed dalszym spadkiem kursu walutowego. Łączna kwota przyznana Korei wyniosła 58,4 mld dolarów. Powyższa pomoc wiązała się jednak z koniecznością przeprowadzenia reform systemowych, których dotychczasowy brak został uznany za główną przyczynę kryzysu.

W szczególności, reformy miały dotyczyć dogłębnej restrukturyzacji sektora finansowego, która miała polegać na zagwarantowaniu niezależności banku centralnego, wprowadzeniu reguł ostrożnościowych i nadzoru, wprowadzeniu w pełni rynkowych zasad finansowania inwestycji. Reforma miała także dotyczyć zakończenia niezdrowych relacji, panujących pomiędzy rządem, bankami i przedsiębiorstwami, jak również zmian zasad księgowości i zasad sporządzania sprawozdań finansowych. Domagano się także regulacji dotyczących koreańskiego rynku pracy²¹.

Prezydent elekt Dae-jung Kim zaaprobował warunki pomocy, co wiązało się z natychmiastowym wprowadzeniem restrykcyjnej polityki monetarnej, a w konsekwencji drastycznego podniesienia stóp procentowych

Zawirowania na rynku walutowym szybko wpłynęły na pogorszenie sytuacji koreańskiego systemu bankowego. Na początku 1998 roku większość banków komercyjnych i innych instytucji finansowych znalazło się w ciężkiej sytuacji finansowej z uwagi na drastyczne zmniejszenie wartości wona w stosunku do dolara, przy jednoczesnym zwiększeniu poziomu stóp procentowych. W sposób oczywisty przełożyło się to na sytuację finansową w całej gospodarce. Wielkość produktu krajowego brutto obniżyła się na koniec trzeciego kwartału 1998 roku o 8,1%, w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku.

Obniżenie wartości waluty koreańskiej w stosunku do dolara spowodowało, że wyrażana w dolarach wartość PKB zmniejszyła się mniej więcej o połowę. Jednocześnie deprecjacja wona dwukrotnie zwiększyła wyrażone w walucie koreańskiej zadłużenie zagraniczne, które na koniec 1997 roku wynosiło 153 mld USD. Co więcej, brak możliwości rolowania krótkoterminowych pożyczek zagranicznych sprawił, iż pożyczki stały się natychmiast wymagalne – dużo wcześniej niż zakładano przy zaciąganiu tychże pożyczek. Długoterminowe, denominowane w tracących na wartości wonach, zobowiązania przedsiębiorstw koreańskich wobec banków, znajdujące się po drugiej – aktywnej stronie bilansów bankowych, nie dawały wystarczającej rękojmi spłaty tych pożyczek – co w konsekwencji oznaczało utratę płynności przez cały koreański system finansowy.

²⁰ Jahyeong Koo; Kiser, Sherry L.: Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea. *Economic & Financial Review*, 2001, 4th Quarter.

²¹ Błaszkiwicz M.: The South Korean Currency Crisis 1997–1998, w: Dąbrowski Marek: The episodes of currency crises in Latin American and Asian economies. Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa, 2001.

Część II

Kryzys walutowy 1997 r. a restrukturyzacja koreańskiego systemu finansowego, sektora bankowego oraz sektora ubezpieczeń

3

Restrukturyzacja systemu finansowego

3

3.1. Sposób uregulowania koreańskiego systemu finansowego przed wybuchem kryzysu

System finansowy w Korei lat 60–90 XX w. został skonstruowany w sposób umożliwiający stałą i daleko posuniętą ingerencję rządu koreańskiego w strategię działania, zarządzanie czy wręcz działalność operacyjną instytucji finansowych. Już w samym założeniu twórców koreańskiego prawa finansowego, jego głównym celem nie było zapewnienie stabilizacji systemu finansowego i ochrona depozytariuszy, lecz wspomoczenie rządu koreańskiego w osiągnięciu jego strategicznego celu, jakim było zapewnienie Korei szybkiego wzrostu gospodarczego.

W latach dziewięćdziesiątych, w których z formalnego punktu widzenia dokonano deregulacji i liberalizacji rynków finansowych, nie nastąpiło przekształcenie systemu od bezpośredniego zaangażowania władz finansowych w działalność instytucji finansowych do współmiernego do poziomu rozwoju rynku finansowego nadzoru ostrożnościowego²².

3.1.1. Bliskie, nieformalne powiązanie świata polityki, urzędników nadzoru i prywatnych instytucji finansowych

Dziesiątki lat zaangażowania rządu w proces podejmowania decyzji przez prywatne instytucje finansowe stworzyły system współzależności pomiędzy politykami oraz urzędnikami a koreańską finansjerą, co spowodowało rozpowszechnienie się korupcji i jej głębokie zakorzenienie w systemie finansowym. W odpowiedzi na wysoki stopień regulacji i uzależnienia tak bankowych, jak i niebankowych instytucji finansowych od przychylności polityków, niezbędne dla dalszego efektywnego prowadzenia przez nie działalności było nawiązywanie i pogłębianie nieformalnych i pozaprawnych związków z rządem, dających dostęp do niezbędnych informacji i przywilejów. W zamian instytucje finansowe oferowały łapówki i postemerytalne posady politykom i urzędnikom. Przykładowo w roku 1996 trzystu pięćdziesięciu siedmiu wcześniejszych urzędników koreańskiego Ministerstwa Finansów i Gospodarki (*The Ministry of Finance and Economy* – MOFE) objęło wysokie stanowiska w sektorze finansowym, a w latach 1997–1998 kolejnych 95 emerytowanych urzędników MOFE objęło w sektorze usług finansowych kierownicze stanowiska najwyższego szczebla. Taka

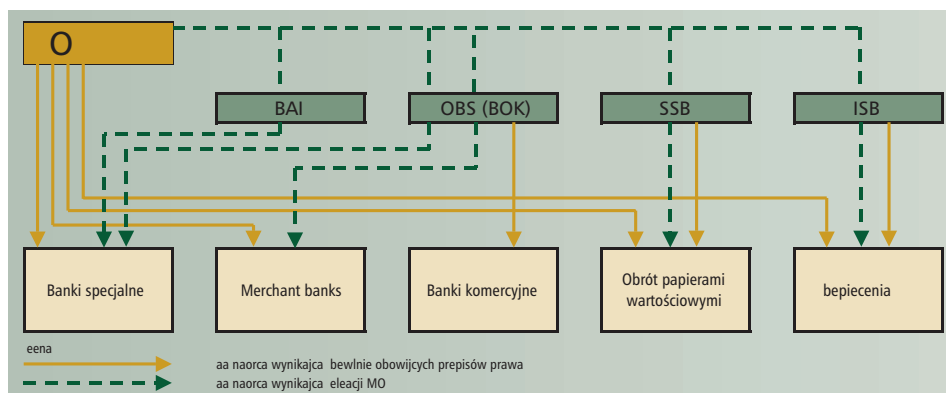
²² Jin-Wook Choi: Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea. *Asian Survey*, vol. XLII, no. 2, March/April 2002.

„symbioza” polityki i biznesu zaowocowała brakiem przejrzystości polityki finansowej rządu, niską skutecznością wykonywanej przez odpowiednie instytucje rządowe funkcji kontrolnej, prowadzonym w sposób niedbały nadzorem oraz brakiem motywacji polityków do prowadzenia efektywnego nadzoru nad działalnością odpowiednich agend rządowych. Co więcej, po stronie prywatnych instytucji finansowych wytworzyło się przekonanie o wsparciu, jakie władze koreańskie miały zapewnić takim instytucjom w przypadku ewentualnych problemów finansowych. W efekcie instytucje te skupiały się raczej na wzroście, zwiększaniu zatrudnienia, tworzeniu maksymalnie dużej liczby oddziałów, przejmowaniu nowych pracowników i wzroście wynagrodzeń niż na maksymalizacji rentowności i wydajności.

3.1.2. System nadzoru nad instytucjami finansowymi

Drugim poważnym problemem była nieefektywna struktura nadzoru nad instytucjami finansowymi. Tak jak to ilustruje wykres 3.1, MOFE został prawnie umocowany do nadzorowania i kontroli wszystkich rodzajów pośredników finansowych, z wyjątkiem banków komercyjnych. Jednak, mimo iż Urząd Nadzoru Bankowego Banku Korei (*Office of Bank Supervision – OBS*) sprawował formalnie niezależny nadzór nad bankami komercyjnymi, w rzeczywistości wypełniał polecenia otrzymywane od MOFE. Pozostałe urzędy, takie jak Komisja Papierów Wartościowych (*Securities Supervisory Board – SSB*), Komisja Nadzoru Ubezpieczeniowego (*Insurance Supervisory Board – ISB*), Komisja Audytu i Kontroli (*Board of Audit and Inspection*), wspomagały niejako MOFE w wypełnianiu obowiązków nadzorczych nad poszczególnymi rodzajami pośredników finansowych. Otrzymywana z MOFE delegacja wykonywania niektórych czynności nadzorczych nie szła bowiem w parze z delegacją odpowiedzialności za podejmowane decyzje, działania czy zaniechania.

Wykres 3.1. Struktura nadzoru nad systemem finansowym Korei Południowej



Źródło: opracowanie własne na podstawie Jin-Wook Choi Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea.

Brak przejrzystego podziału władzy i odpowiedzialności po stronie urzędów innych niż MOFE powodował po stronie tychże urzędów brak motywacji do podejmowania działań nadzorczych i kontrolnych, jako że w większości przypadków ostateczną odpowiedzialność za brak podjęcia odpowiednich działań ponosił MOFE. Dodatkowo skostniała struktura MOFE i brak możliwości szybkiego podejmowania decyzji, uniemożliwiał odpowiednie wykorzystanie możliwości współpracy i wsparcia ze strony instytucji i ekspertów zewnętrznych. Przykładowo, Bank Korei (BOK), poczynając od 1995 roku, osiemnastokrotnie próbował zwrócić uwagę „superministerstwa” na problem potencjalnych problemów z płynnością banków kupieckich (*merchant banks*) i braku równowagi ich bilansów pod względem terminów zapadalności składników ich aktywów i pasywów. MOFE zlekceważyło ostrzeżenia Banku Korei, który z kolei nie był w stanie podjąć żadnych innych działań w celu rozwiązania tego poważnego problemu.

Konsekwencją przeprowadzonej w tak specyficzny sposób delegacji uprawnień było stworzenie słabych i niesamodzielnych urzędów, o bardzo ograniczonych uprawnieniach kontrolnych i nadzorczych, dodatkowo pozbawionych w dużym stopniu odpowiedzialności za podejmowane działania. Z jednej strony przyczyniało się do tego mało przejrzyste przekazywanie kompetencji

i odpowiedzialności. Np. w roku 1995 MOFE dokonało, na podstawie nowo wprowadzonych regulacji, przekazania do OBS kompetencji dotyczących nadzoru nad bankami kupieckimi. Jednakże przekazanie uprawnień nie było całościowe, jako że urząd był uprawniony jedynie do przeprowadzania kontroli banków kupieckich, inne instrumenty nadzoru, w szczególności prawo do wydawania odpowiednich indywidualnych aktów prawnych, pozostało w kompetencji MOFE. W innych przypadkach delegacja miała mniej formalny charakter i była raczej przekazaniem do wykonania odpowiednich zadań operacyjnych w oparciu o nadrzędny charakter MOFE w strukturze organów państwa, niż delegacją uprawnień i odpowiedzialności na podstawie ściśle obowiązujących przepisów prawa finansowego. Nawet w sytuacjach, gdy poszczególne kompetencje odpowiednich urzędów wynikały z bezwzględnie obowiązujących przepisów, MOFE zachowywał duży, nieformalny wpływ na podejmowane przez takie urzędy działania.

System nadzoru nad sektorem finansowym w Korei Południowej przed wybuchem kryzysu nie stanowił zatem przykładu poziomej decentralizacji i podziału kompetencji pomiędzy równorzędne w strukturze urzędów państwa podmioty, a raczej centralny system kontroli i nadzoru, w którym niektóre kompetencje były delegowane jedynie w układzie pionowym i to często w oparciu o decyzje podejmowane w sposób dyskrejonalny przez „superministerstwo”, jakim było MOFE.

3.1.3. Urzędnicy nadzoru

Trzeci problem dotyczący nadzoru nad systemem finansowym w Korei w okresie poprzedzającym wybuch kryzysu dotyczy braku profesjonalnych zasad sprawowania nadzoru i kontroli nad instytucjami finansowymi, a także braku odpowiedniego wykształcenia i doświadczenia urzędników zajmujących się przeprowadzaniem czynności nadzorczych i kontrolnych. Cytowanym w literaturze przykładem braków w umiejętnościach nadzorczych po stronie zajmujących się nadzorem urzędników było przygotowanie przez MOFE w 1997 roku raportu, w którym sklasyfikował on 4 banki kupieckie, które z powodu niewypłacalności straciły swoje licencje bankowe w ciągu roku od przygotowania tego raportu, jako bardzo bezpieczne i przyznał im kategorię A, najwyższą w czterostopniowej skali (kończącej się na D)²³. Deregulacja koreańskiego systemu finansowego i jego otwarcie na rynki i inwestorów zagranicznych, doprowadziły do jego dodatkowej komplikacji i szybkiego burzliwego rozwoju. Mimo szybkiego wzrostu, rozwoju i zmian następujących na koreańskim rynku finansowym, struktura nadzoru nad tym rynkiem, w tym zasoby, którymi dysponowały odpowiednie urzędy nadzoru i kompetencje urzędników, w zasadzie pozostawały bez zmian.

Reasumując, system nadzoru nad instytucjami finansowymi w Korei Południowej w okresie bezpośrednio poprzedzającym wybuch kryzysu, tak pod względem struktury, jak i sposobu realizacji postawionych przed nim zadań, w zupełności nie odpowiadał wymaganiom stawianym mu przez zmieniający się rynek finansowy, w szczególności wymaganiom skuteczności i szybkości działań, jakie należy podejmować w obliczu kryzysu finansowego.

3.2. Restrukturyzacja systemu nadzoru nad koreańskim rynkiem finansowym

Pod wpływem kryzysu władze koreańskie rozpoczęły gruntowne przekształcenia regulacji dotyczących sektora finansowego, poprzez uchylene lub zmianę obowiązujących przepisów. 29 grudnia 1997 roku Zgromadzenie Narodowe uchwaliło Ustawę o ustanowieniu organizacji nadzoru finansowego (*Act for the Establishment of Financial Supervisory Organizations – AEFSSO*), w celu zapewnienia odpowiedniego otoczenia prawnego dla przeprowadzenia restrukturyzacji systemu nadzoru finansowego. W jej wyniku 1 kwietnia 1998 roku ustanowiono Komisję Nadzoru Finansowego (*Financial Supervisory Commission – FSC*), w której połączono kompetencje nadzorcze podzielone wcześniej pomiędzy OBS, SSB, ISB i Urząd Nadzoru nad Instytucjami Niebankowymi (*Non-bank Supervisory Authority – NSA*).

²³ Kwon: Keumyung Sanupe daehan Gamdok mit Kyujesilpaeui Wonigwa Chobang, s. 24, za: Jin-Wook Choi Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea Asian Survey, vol. XLII, no. 2, March/April 2002, s. 266.

Z powodu dużych problemów w komunikacji pomiędzy agendami nadzoru finansowego i koordynacji polityki przed i w momencie wybuchu kryzysu, FSC miała spełniać rolę kompetentnego, spójnego w podejmowanych działaniach i skutecznego podmiotu nadzoru nad instytucjami finansowymi w szybko zmieniającym się środowisku. FSC stała się kolejnym „superurzędem”, mającym za zadanie zreformowanie czepoli i wykonywanie pełni władzy nad instytucjami i rynkami finansowymi, z wyjątkiem trzech banków specjalnego przeznaczenia, tzn. Korea Development Bank, the Industrial Bank of Korea oraz Export-Import Bank of Korea. Władza FSC obejmuje:

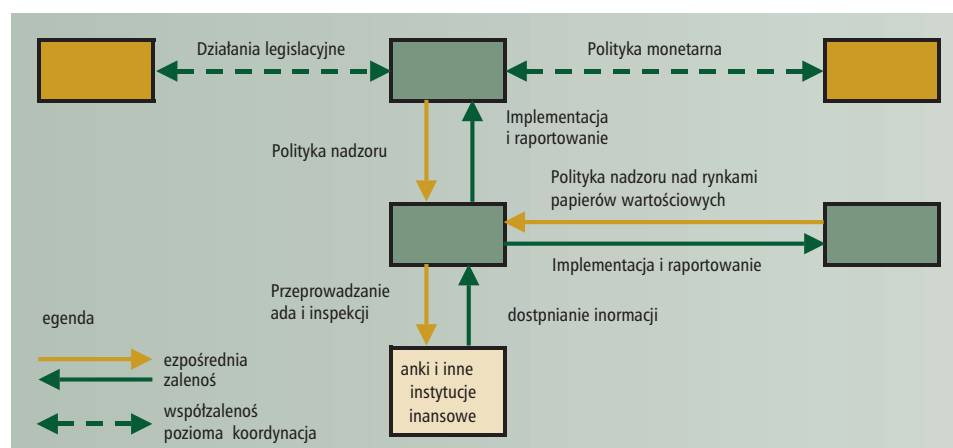
- przygotowanie projektów i nowelizacji regulacji związanych z nadzorem nad instytucjami finansowymi,
- przyznawanie i cofanie licencji na prowadzenie działalności instytucjom finansowym,
- zarządzanie sprawdzaniem stosowania się przez instytucje finansowe do obowiązujących przepisów oraz egzekwowanie ich stosowania,
- wprowadzanie i nadzorowanie procesu restrukturyzacji sektora finansowego i przemysłowego.

W kwietniu 1998 roku Urząd Nadzoru Bankowego (OBS) został przekształcony w BSA (*Banking Supervisory Authority* – BSA) i został wyodrębniony ze struktur Banku Korei. Komisja Papierów Wartościowych (SSB) oraz Komisja Nadzoru Ubezpieczeniowego (ISB) zostały rozwiązane. Utworzono Komisję Papierów Wartościowych i Instrumentów Terminowych (*Securities and Futures Commission* – SFC), w celu przejęcia funkcji nadzorczej na rynku papierów wartościowych. W styczniu 1999 roku utworzono Służbę Nadzoru Finansowego (*Financial Supervisory Service* – FSS), ramię wykonawcze FSC, do którego należy wykonywanie obowiązków nadzorczych FSC. Główne zadania postawione przed FSS to:

- przeprowadzanie badań i inspekcji w nadzorowanych instytucjach finansowych,
- nadzorowanie postępowań naprawczych i dyscyplinarnych,
- rozstrzyganie sporów pomiędzy instytucjami finansowymi i ich klientami.

Schemat nowego systemu nadzoru nad instytucjami finansowymi został przedstawiony na wykresie 3.2.

Wykres 3.2. Post-kryzysowy system nadzoru finansowego



Źródło: opracowanie własne na podstawie Jin-Wook Choi Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea.

Trzy główne instytucje państwowe, a mianowicie FSC/FSS, MOFE i BOK, są obecnie odpowiedzialne za odpowiednie stosowanie regulacji rynku finansowego. Nowy system ograniczył znacznie rolę MOFE jako bezpośrednio nadzorującego koreański rynek finansowy. Obecnie ministerstwo jest odpowiedzialne za przygotowywanie ustaw odnoszących się do nadzoru finansowego. Przy tworzeniu takich przepisów nieodzowne jest konsultowanie projektów z FSC. Zmieniła się rola BOK,

który z podmiotu bezpośrednio nadzorującego banki komercyjne został przekształcony w niezależny bank centralny, prowadzący politykę monetarną państwa i spełniający rolę ostatniej instancji kredytowej. Rada Polityki Pieniężnej BOK ma także prawo występowania z wnioskiem do FSC o ponowne przeanalizowanie i zbadanie celowości jakiegokolwiek decyzji FSC, która w opinii BOK może mieć negatywny wpływ na prowadzoną przez BOK politykę pieniężną. Dodatkowo BOK i Korporacja Ubezpieczeń Depozytów Korei (*Korea Deposit Insurance Corporation*) mogą wspólnie zażądać od FSC/FSS przeprowadzenia badania i kontroli we wskazanych we wniosku instytucjach finansowych. Mimo iż nowa struktura, w porównaniu ze stanem poprzednim zdefiniowała w sposób bardziej klarowny odpowiedzialność i kompetencje poszczególnych instytucji, nadal bardzo silne są w niej pozostałości starego „centralistycznego” podejścia do spraw zarządzania i nadzoru nad koreańskimi instytucjami i rynkami finansowymi.

Największym, jak się wydaje, błędem było ponowne powierzenie wielu kluczowych kompetencji jednej agencji rządowej FSC/FSS, której działania, mimo początkowych założeń stworzenia odpowiednich mechanizmów nadzoru, pozostają w zasadzie poza kontrolą jakiegokolwiek innej instytucji państwowej. Zgromadzenie Narodowe, któremu powierzono takie kompetencje nadzorcze, i którego specjalna komisja przeprowadza odpowiednie działania w okresie kilku dni w ciągu roku, nie jest w stanie wywiązać się ze swoich obowiązków. W efekcie z roku na rok po stronie FSC/FSS zauważalna jest coraz mniejsza motywacja do rzetelnego wykonywania swoich obowiązków, czego potwierdzeniem są kolejne skandale, które ujawniają szerzące się łapownictwo wśród najwyższych urzędników FSC/FSS²⁴. Dodatkowym problemem jest wciąż bardzo silna pozycja wcześniejszego „superministerstwa”, jakim przed wybuchem kryzysu było MOFE. Do dziś posiada ono kompetencję do wydawania zezwoleń na wejście na rynek oraz eliminowania z rynku większości podmiotów finansowych (np. nadawania i odbierania licencji bankowych). Co więcej, przy użyciu nieformalnych możliwości i środków wkracza ono w kompetencje FSC/FSS, utrudniając mu należyte wykonywanie obowiązków nadzoru, pozbawiając poczucia odpowiedzialności za wykonywane przez nie obowiązki²⁵. Niepokój może budzić także formalny rozdział pomiędzy ustalaniem ogólnej polityki nadzoru i kontroli, które leży w gestii FSC, a jej wprowadzaniem w życie przez FSS, co może przeszkadzać w prowadzeniu działań spójnych i skutecznych²⁶.

Przykładem braku spójności w wykonywaniu przez stosowne instytucje nadzorcze swoich funkcji jest obniżenie kapitału sześciu banków koreańskich. W maju 2000 roku, ówczesny minister MOFE ogłosił, iż rząd nie podejmie żadnych działań w celu obniżenia kapitału banków, w których został on wcześniej, w ramach programu restrukturyzacyjnego podniesiony, przy wykorzystaniu środków publicznych²⁷. Pod wpływem tej informacji prywatni współwłaściciele tych banków także dofinansowali kapitał banków o kolejne środki. Natomiast już w grudniu 2000 roku, wbrew wcześniejszej deklaracji MOFE, FSC nakazał sześciu bankom koreańskim, które zostały dofinansowane środkami publicznymi, poprzez umorzenie udziałów państwa – obniżenie ich kapitału do zera. Przy zastosowaniu tego środka, rząd koreański utracił możliwość otrzymania zwrotu 6 mld USD, które zostały wykorzystane na likwidację złych długów trzech spośród sześciu wyżej wspomnianych banków²⁸.

3.3. Restrukturyzacja rynku finansowego

3.3.1. Stworzenie podmiotów zajmujących się nabywaniem złych aktywów i ubezpieczaniem depozytów

Oprócz wyżej określonych instytucji współdziałających w ramach systemu nadzoru nad koreańskimi instytucjami finansowymi stworzono także dwie inne, którym przyznano bardzo ważne zadania związane z restrukturyzacją sektora finansowego.

²⁴ Daily Chosun, 9 i 11 listopada 2000 r., Daily Hankook 14 listopada 2000 r.

²⁵ Jin-Wook Choi, op. cit., s. 273.

²⁶ Ibidem.

²⁷ Daily Chosun, 23 Maja 2000 r.

²⁸ Ibidem, 18 grudnia 2000.

Pierwsza z nich – Koreańska Korporacja Zarządzania Aktywami (*Korea Asset Management Corporation* – KAMCO) została stworzona w celu nabywania złych aktywów od instytucji finansowych i ich zbywania po ewentualnej restrukturyzacji. Początkowo KAMCO nabywało takie aktywa od instytucji finansowych bezwarunkowo, w celu doraźnego poprawienia ich sytuacji finansowej. Jednakże poczynając od lutego 1998 roku nabycie takich aktywów było uwarunkowane uzyskaniem zgody FSC, które oceniało czy jest to spójne z jego działaniami zmierzającymi do restrukturyzacji sektora.

Druga ze wspomnianych instytucji to Korporacja Ubezpieczeń Depozytów Korei (*Korea Deposit Insurance Corporation* – KDIC), która została stworzona w celu wprowadzenia systemu ubezpieczeń depozytów, opartego na ograniczonych gwarancjach wypłaty depozytów depozytariuszom. Aby wzmocnić zaufanie do koreańskiego systemu bankowego i zapobiec runowi na banki koreańskie, w 1997 roku władze zagwarantowały wypłatę wszystkich depozytów znajdujących się w bankach koreańskich w pełnej wysokości, jak również niektóre inne zobowiązania pozostałych instytucji finansowych. System nieograniczonego ubezpieczenia depozytów funkcjonował do roku 2001, w którym nastąpiło przekształcenie go w system ubezpieczenia gwarantowanej kwoty depozytu. KDIC brał także udział w restrukturyzacji banków koreańskich, dostarczając środków służących podniesieniu ich kapitałów. Działalność KAMCO i KDIC wiązała się z koniecznością zgromadzenia i wydatkowania wysokich funduszy, które zostały pozyskane poprzez emisję obligacji gwarantowanych przez rząd.

3.3.2. Sposób działania Financial Supervisory Commission

FSC (Financial Supervisory Commission) stosuje **cztery zasady** w swoich działaniach zmierzających do wyeliminowania skutków kryzysu w systemie finansowym²⁹. **Pierwsza** z nich polega na takim samym podejściu do podmiotów finansowych niezależnie od ich rodzaju. Ewentualne różnice mogą polegać na innej, adekwatnej do sytuacji procedurze wprowadzenia podobnych rozwiązań. **Druga** to rezygnacja z bezpośredniego wtrącania się w podejmowanie konkretnych decyzji biznesowych i inwestycyjnych, pod warunkiem zachowania przez nadzorowane instytucje wysokich standardów ostrożnościowych. **Trzecia** określa wprowadzenie najlepszych, zdefiniowanych przez stosowne organizacje międzynarodowe technik nadzoru i sposobów mierzenia bezpieczeństwa instytucji finansowych. Oznaczało to np. stosowanie uznanych przez takie organizacje wskaźników wypłacalności, dopuszczalnego poziomu wskaźnika udziału kapitału własnego w sumie bilansowej etc.

Czwarta zasada dotyczyła właściwego wykorzystania kompetencji nadzorczych. Zgodnie z nową procedurą działania – określaną jako *Prompt Corrective Action* (PCA) – urzędnicy nadzoru mają obowiązek podjąć określone działania w momencie gdy wyżej wspomniane wskaźniki ryzyka spadną poniżej granicznego poziomu. Procedura PCA zakłada stosowanie wobec takich niezdrowych instytucji finansowych trzech, coraz bardziej restrykcyjnych kolejnych kroków, na które składają się:

- wydanie zalecenia zarządczego (*management improvement recommendation*), które stanowi ostrzeżenie dla zarządu danej instytucji, zawierające zalecenie poprawienia procedur zarządzania, zatrudnienia nowych bardziej profesjonalnych pracowników, podniesienie poziomu kapitału własnego, ograniczenie wypłaty dywidendy lub podjęcie innych niezbędnych działań,
- określenie warunku zarządczego (*management improvement requirement*), które wymaga połączenia lub likwidacji określonych placówek danej instytucji finansowej, sprzedaży ryzykownych aktywów lub podmiotów zależnych, zmiany zarządu danej instytucji finansowej,
- wydanie nakazu zarządczego (*management improvement order*), które jest stosowane w odniesieniu do instytucji, której wskaźniki osiągnęły poziom dużo poniżej określonych wskaźników ryzyka i w którym FSC może zażądać przeprowadzenia takich działań jak: zmiana struktury akcjonariatusy, fuzje z innymi podmiotami, usunięcie lub zawieszenie osób zarządzających daną instytucją oraz mianowanie tymczasowego menadżera.

²⁹ OECD Economic Surveys Korea 1998–1999. OECD Publications Service Paris 1999.

Oprócz wyżej określonego systemu opierającego się na ocenie publicznie dostępnych wskaźników ryzyka nadzorowanych instytucji finansowych, FSC rozwinął zarządczy system ratingu nadzorowanych podmiotów (*management rating system*) opierający się na grupie kryteriów ilościowych i jakościowych. Ich łączna ocena, która jest ściśle tajna, stanowi podstawę do dyskusji pomiędzy nadzorującym urzędnikiem a zarządem danej instytucji finansowej i nieformalnej oceny jej rzeczywistej sytuacji. Początkowo system zwany CAMEL oceniał sytuację danej instytucji na podstawie parametrów odnoszących się do jej kapitałów (*Capital*), jakości aktywów (*Asset quality*), zarządzania (*Management*), rentowności (*Earnings*) oraz płynności (*Liquidity*). Później został przekształcony w CAMELS, po dodaniu wrażliwości na ryzyko rynkowe (*Sensitivity to market risk*).

3.3.3. Nowe standardy rachunkowości i przygotowywania raportów finansowych

Ważną zmianą, mającą wpływ na ocenę instytucji finansowych, było zreformowanie zasad rachunkowości prowadzonej w takich instytucjach i przygotowywania przez nie raportów finansowych. Dotyczą one rynkowego sposobu oceny aktywów danej instytucji finansowej. Wprowadzają sposób wyceny akcji będących składnikiem aktywów przy zastosowaniu kategorii wartości godziwej (*fair value*) oraz uwzględniają zyski i straty danej instytucji przy określaniu jej wartości księgowej. Nowa metoda została wprowadzona przez wszystkie instytucje finansowe w 1999 roku. Wprowadzono także dodatkowe wymagania prowadzenia księgowości wyłącznie dla celów nadzoru, co oznacza wymaganie przygotowywania przez instytucje finansowe dwóch rodzajów raportów – dla celów nadzoru finansowego (sposób ich przygotowywania i zgodność z zasadami ich przygotowywania jest nadzorowana przez FSC) oraz dla celów informacji publicznej (przygotowywanych pod nadzorem SFC). Stopniowo zwiększono także częstotliwość przygotowywania obowiązkowych raportów. Od 2000 roku raporty takie muszą być przygotowywane kwartalnie.

3.4. Podsumowanie działań restrukturyzacyjnych koreańskiego systemu finansowego

Koreański rynek finansowy był w przededniu kryzysu uregulowany w sposób odbiegający od uznanych międzynarodowych standardów. W latach realizacji strategicznych planów gospodarczych kolejnych rządów koreańskich stabilność systemu i bezpieczeństwo depozytariuszy podporządkowano w nim celowi nadrzędnemu, jakim było zapewnienie Korei szybkiego wzrostu gospodarczego. Dodatkowo liberalizacja rynków finansowych została przeprowadzona w latach 90. bez przygotowania odpowiednich współmiernych do poziomu deregulacji i rozwoju tych rynków regulacji ostrożnościowych.

Innymi problemami, wymagającymi zdecydowanych i skutecznych działań podejmowanych w związku z reformą systemu finansowego były:

- nieformalne powiązania pomiędzy politykami i urzędnikami a koreańską finansjerą, skutkujące rozpowszechnieniem się korupcji i jej głębokim zakorzenieniem w systemie finansowym, a także niską skutecznością wykonywanej przez odpowiednie służby funkcji kontrolnej i nadzorczej,
- nieefektywna struktura nadzoru nad instytucjami finansowymi, w szczególności bardzo duże plenipotencje koreańskiego ministerstwa finansów (MOFE), które zostało umocowane do nadzorowania i kontroli praktycznie wszystkich rodzajów instytucji finansowych,
- brak profesjonalnych zasad sprawowania nadzoru i kontroli nad instytucjami finansowymi, a także brak odpowiedniego wykształcenia i doświadczenia urzędników zajmujących się przeprowadzaniem czynności nadzorczych i kontrolnych.

Odpowiedzią na wyżej zdefiniowane problemy były gruntowne przekształcenia regulacji dotyczących sektora finansowego, w szczególności przyjęcie Ustawy o ustanowieniu organizacji nadzoru finansowego. Nowy system nadzoru znacznie ograniczył kompetencje superministerstwa, jakim przed reformą było MOFE, oraz podzielił władzę nad koreańskim rynkiem finansowym pomiędzy:

- Komisję Nadzoru Finansowego (FSC) oraz jej ramię wykonawcze (FSS),
- Komisję Papierów Wartościowych i Instrumentów Pochodnych (SFC)
- Bank Centralny (BOK),
- Ministerstwo Finansów i Gospodarki (MOFE).

Określono cztery jasne i czytelne następujące zasady nadrzędne dotyczące sposobu wykonywania przez FSC zadań kontrolnych i nadzorczych;

- równego traktowania wszystkich podmiotów finansowych,
- kontrolowania wyłącznie wskaźników i sytuacji ekonomicznej nadzorowanych podmiotów i unikania bezpośredniego angażowania się w ich działalność operacyjną,
- stosowania najlepszych, zdefiniowanych przez odpowiednie organizacje międzynarodowe technik nadzoru i sposobów mierzenia bezpieczeństwa instytucji finansowych,
- jednoznacznego określenia konsekwencji braku utrzymywania przez daną instytucję finansową wskaźników ryzyka na odpowiednim poziomie.

Dodatkowo FSC rozwinął zarządczy system ratingu nadzorowanych podmiotów, opierający się na grupie dokładnie zdefiniowanych kryteriów ilościowych i jakościowych (CAMELS).

Innymi instytucjami publicznymi, nie zajmującymi się bezpośrednio nadzorem nad rynkiem finansowym, jednak mającymi bardzo duże znaczenie dla omawianych w kolejnych rozdziałach przekształceń koreańskiego sektora finansowego i stworzonymi po 1997 roku, były Koreańska Korporacja Zarządzania Aktywami (KAMCO), mająca za zadanie nabywanie złych aktywów od instytucji finansowych i ich zbywanie po ewentualnej restrukturyzacji oraz Korporacja Ubezpieczeń Depozytów Korei (KDIC), mająca za zadanie wprowadzenie systemu ubezpieczeń depozytów oraz wspomaganie restrukturyzacji banków koreańskich poprzez dostarczanie środków służących podniesieniu ich kapitałów własnych.

Czynnikiem, który w znacznym stopniu wspomógł przeprowadzenie restrukturyzacji systemu nadzoru i zwiększył jego efektywność, było zreformowanie zasad rachunkowości prowadzonej w nadzorowanych instytucjach i przygotowywania przez nie raportów finansowych. Nowe zasady rachunkowości zostały wprowadzone przez wszystkie koreańskie instytucje finansowe już w 1999 roku.

Tym, co może budzić niepokój przy ocenie nowego systemu nadzoru nad koreańskim sektorem finansowym, jest w dalszym ciągu stosunkowo wysoki stopień scentralizowania funkcji nadzorczych w ramach kompetencji jednej, w praktyce niezależnej i formalnie niepodlegającej ocenie żadnego innego podmiotu, instytucji. Mowa tu oczywiście o FSC/FSS, w którym zauważalne jest stopniowe rozluźnienie motywacji do rzetelnego wykonywania swoich obowiązków. Sposób jego działania nie wynika do końca z procedur administracyjnych i niezbędnej, dojrzałej kultury organizacyjnej. Zgodnie z opinią komentatorów, bardzo wiele czynności jest podejmowanych w sposób dyskrejonalny, utwierdzając urzędników FSC o dużym stopniu dowolności podejmowanych przez nich działań³⁰. W dalszym ciągu w sposób nieformalny w działalność instytucji nadzorczych wkracza były super-urząd, jakim przed przystąpieniem do reformy systemu pozostawało MOFE, mające także własne, zasadnicze kompetencje władcze, takie jak prawo nadawania i odbierania licencji bankowych. Wkraczanie w kompetencje FSC/FSS przez MOFE stopniowo zmniejsza także poczucie odpowiedzialności urzędników tej pierwszej instytucji za podejmowane przez siebie decyzje i działania. Ta tendencja zmniejsza w coraz większym stopniu transparentność prowadzonego nadzoru i może być źródłem niewłaściwego wykonywania przez urzędników swoich obowiązków. W procesie efektywnej instytucjonalizacji rozwijającego się rynku finansowego, niezbędne jest bowiem stworzenie odpowiednich ram, w których czynności regulacyjne, nadzorcze i kontrolne są wykonywane na podstawie przejrzystych zasad osadzonych w prawie.

³⁰ Jin-Wook Choi, *op.cit.*, s. 273.

4

Reforma sektora bankowego

4.1. Sytuacja wyjściowa

Odbudowa systemu bankowego stała się najważniejszym celem reform systemu finansowego w Korei Południowej. Problemem podstawowym było to, iż większość banków w Korei miała niewielkie doświadczenie w prowadzeniu działalności opartej na rachunku ekonomicznym, przy zastosowaniu panujących w rozwiniętych gospodarkach zasad ostrożnościowych. Mimo, iż większość banków została sprywatyzowana w latach osiemdziesiątych, władze koreańskie nie przestały wywierać wpływu na sposób zarządzania nimi. Trudności w efektywnym zarządzaniu bankami wynikały z wielości pozarynkowych celów, do jakich musiały dążyć. Trudną sytuację banków zwiększyło też wejście w latach osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych niebankowych instytucji finansowych (NBFIs) na rynek oferowanych dotychczas wyłącznie przez banki usług finansowych, w sytuacji dodatkowego obciążenia banków stosunkowo dużymi ograniczeniami. Presja na zwiększenie innowacji produktów połączona z brakiem kontroli kosztów, jeszcze bardziej obniżała rentowność banków.

Tabela 4.1 Podstawowe wskaźniki sektora bankowego w latach 1990–1998

	1990–1993	1994	1995	1996	1997	1998
ROA						
Banki ogólnokrajowe	0,51	0,40	0,28	0,23	-0,90	-2,99
Banki lokalne	0,84	0,53	0,56	0,47	-1,17	-5,83
Sektor bankowy ogółem	0,56	0,42	0,32	0,26	-0,93	-3,15
ROE						
Banki ogólnokrajowe	6,30	6,17	3,91	3,49	-14,09	-48,63
Banki lokalne	6,70	5,73	5,63	5,41	-14,77	-87,40
Sektor bankowy ogółem	6,40	6,09	4,19	3,80	-14,18	-52,53
Złe kredyty w bankach komercyjnych						
w bilionach WON-ów	9 394	11 390	12 484	11 874	22 652	22 225
jako %-towy udział w kredytach ogółem	7,30	5,80	5,20	4,10	6,00	7,40
Wskaźnik kapitałowy (w %)						
Banki ogólnokrajowe	9,39	10,19	8,97	8,97	6,66	8,22
Banki lokalne	13,95	13,11	11,44	10,15	9,80	8,31
Sektor bankowy ogółem	10,00	10,62	9,33	9,14	7,04	8,23
Zatrudnienie (1990 = 100)						
Łączne	104,80	106,10	125,60	126,40	138,70	92,40

Źródło: Financial Supervisory Service (FSS) za OECD Economic Surveys Korea 1998–1999, s. 84.

Już przed wybuchem kryzysu w 1997 roku rentowność banków koreańskich była niska i systematycznie spadała (tabela 4.1). Ostre załamanie płynności przedsiębiorstw koreańskich w roku 1997, pociągające za sobą wiele bankructw głównych kredytobiorców, miało poważne konsekwencje dla sektora bankowego. Polityka rządu w pierwszych miesiącach 1997 roku skupiała się na ograniczeniu spadku jakości aktywów banków, w celu niedopuszczenia do gwałtownego zmniejszenia przez banki akcji kredytowej. Rząd ograniczał liczbę bankructw, wywierając presję na banki i ich kredytobiorców dotkniętych kryzysem, aby rozpoczynali postępowania układowe. W tym samym czasie KAMCO nabywało od banków należności wobec niewypłacalnych podmiotów. Jednak w dalszym ciągu rozwijający się kryzys azjatycki pogarszał obraz bilansów koreańskich przedsiębiorstw. Systematycznie wpływało to na pogorszenie rentowności banków. Wiele z nich wykazywało duże straty. Pomędzy końcem 1996 roku i końcem 1997 roku łączna kwota złych kredytów wzrosła z 11,9 biliona

wonów (4,1% całej akcji kredytowej i jednocześnie 2,9% PKB) do 22,7 biliona (6% akcji kredytowej i jednocześnie 5,4% PKB). Straty banków wynikające z braku obsługiwanie przez kredytobiorców swoich zobowiązań były tak znaczne, iż skonsumowały kapitały własne dwóch największych banków koreańskich – Korea First Bank i Seoul Bank, a wskaźnik kapitałowy 12 spośród 27 pozostałych banków spadł poniżej minimalnej granicy 8%³¹.

Na początku 1998 roku rząd wprowadził nową politykę polegającą na narzuceniu instytucjom finansowym surowych wymagań ostrożnościowych oraz równoległej próbie rozwiązania problemu pogarszającej się jakości bilansów bankowych. Polityka ta została podjęta pod wpływem przewidywań, mającego nastąpić w latach następnych gwałtownego wzrostu poziomu złych kredytów, wywołanego szybkim spadkiem produkcji i sprzedaży, wysokim poziomem stóp procentowych zwiększających koszty finansowe, a także deprecjacją wona na rynku walutowym pogarszającą sytuację finansową podmiotów gospodarczych obsługujących zadłużenie oparte na walutach zagranicznych. Efektem rządowej strategii, polegającej na zamykaniu słabych instytucji finansowych, konsolidacji instytucji rentownych, zdrowych i dobrze zarządzanych oraz wprowadzeniu surowych obostrzeń w użytkowaniu środków publicznych na wspieranie instytucji finansowych znajdujących się w kłopotach, miało być stworzenie w długim okresie zdrowego koreańskiego systemu bankowego.

4.2. Wprowadzenie nowych standardów działania banków

FSC zdecydował wprowadzić w 1999 roku 25 głównych zasad bankowych opracowanych przez Komitet z Bazylei. Główne banki zostały zobowiązane do utrzymywania 8% wskaźnika kapitałowego (fundusze własne powinny stanowić co najmniej 8% aktywów obciążonych ryzykiem). Natomiast dodatkowo FSC rekomenduje utrzymywanie tego wskaźnika na poziomie 10%. Banki lokalne, nie zajmujące się interesami międzynarodowymi lub udzielaniem dużych kredytów przedsiębiorstwom, miały możliwość osiągnięcia wskaźnika 8% stopniowo (4% do końca marca 1999, 6% do końca marca 2000 oraz 8% do końca grudnia 2000). W sytuacjach, w których wskaźniki danego banku spadały poniżej wartości granicznej, FSC stosowało wobec niego wyżej opisaną procedurę PCA, zwykle rozpoczynając się od wydania odpowiedniego zalecenia zarządczego, jednak niejednokrotnie kończącą się na przekształcaniach kapitałowych danego podmiotu, sprzedaży jego aktywów lub usunięciu zarządu.

Ponadto FSC narzucił surowe standardy przejrzystości przeprowadzanych przez instytucje finansowe operacji i ujawniania przez nie niezbędnych informacji, zmienił zasady klasyfikacji kredytów oraz sposobów ustanawiania rezerw. Nowe regulacje polegały w szczególności na³²:

- zmianie sposobu klasyfikacji papierów wartościowych z kategorii opartych na walucie (krajowej, obcej) na oparte na terminie ich zapadalności lub planowanym terminie ich sprzedaży (o charakterze inwestycyjnym lub handlowym),
- zwiększeniu informacji ujawnianych w raportach banków do liczby niezbędnej do spełnienia wymagań Międzynarodowych Standardów Rachunkowości,
- zmianie sposobu klasyfikacji kredytów, w pełni oddającej możliwości spłaty danego kredytu, a nie jedynie określającej dotychczasowe zachowanie dłużnika,
- obniżeniu kapitału własnego o wszelkie utworzone rezerwy, z wyjątkiem rezerw utworzonych na aktywa zaklasyfikowane jako normalne lub rezerw na przyszłe zobowiązania,
- wprowadzeniu zasad ostrożnościowych odnoszących się do ryzyka zadłużenia krótkoterminowego w walutach zagranicznych (należności krótkoterminowe muszą stanowić co najmniej 70% zobowiązań krótkoterminowych instytucji finansowej oraz wprowadzenie ograniczeń w postaci limitów zadłużania się w danych walutach zagranicznych),
- wprowadzeniu surowych zasad odnośnie sposobu zarządzania przez banki środkami funduszy powierniczych,

³¹ Ibidem.

³² Ibidem.

- ograniczeniu wysokości ekspozycji banków wobec jednego podmiotu lub grupy podmiotów (maksymalny poziom zaangażowania finansowego banku wobec jednego podmiotu zredukowano z 45% kapitału własnego banku do 25%), a także zmianie sposobu liczenia takiego zaangażowania (rozpoczęto uwzględnianie także zobowiązań pozabilansowych).

Jednym z głównych celów FSC było wzmocnienie systemu zarządzania bankami komercyjnymi. FSC starał się poprzez swoje działania podkreślać, iż głównym celem instytucji finansowych stało się osiągnięcie odpowiednich wskaźników rentowności przy zachowaniu surowych reguł ostrożnościowych. Działania te są wspierane zmianą struktury własnościowej banków koreańskich, w których coraz większą presję na wzrost wartości akcji wywierają zagraniczni akcjonariusze tychże banków.

4.3. Zmiany kapitałowe w bankach koreańskich

Jednym z głównych zadań było rozwiązanie problemu pogarszającej się struktury bilansów banków koreańskich, poczynając od dwóch z nich – Korea First Bank oraz Seoul Bank – które stały się niewypłacalne. Skarb państwa nabył 94% kapitału akcyjnego w każdej z tych instytucji w styczniu 1998 roku i rozpoczął przygotowywanie do ich prywatyzacji i sprzedaży inwestorom zagranicznym.

Dwanaście innych banków, w których wskaźnik pokrycia kapitałem własnym aktywów obciążonych ryzykiem wynosił mniej niż 8% pod koniec 1997 roku, zostało zobowiązanych do przygotowania, w terminie do kwietnia 1998 roku, planu restrukturyzacji i poprawy sytuacji finansowej, w wyniku których miały one osiągnąć odpowiedni poziom tego wskaźnika w ciągu dwóch lat.

W czerwcu 1998 FSC odrzucił takie plany pięciu z dwunastu powyższych banków, oceniając je jako nierealne. W konsekwencji banki te zostały przejęte przez inne banki koreańskie, które w ocenie władz zdążyły wypracować dobre techniki selekcji projektów inwestycyjnych oraz efektywny system zarządzania (przejęcie zostało dokonane na podstawie specyficznych umów zwanych *Purchase and Assumption Agreement* – P&A). Władzy zgodziły się, aby KAMCO nabyło w ramach takich transakcji należności z tytułu wszelkich niespłacalnych kredytów przejmowanych banków. Rząd dofinansował także kapitał banków przejmujących, tak aby w wyniku fuzji nie pogorszyły się ich wskaźniki kapitałowe.

Plany restrukturyzacyjne pozostałych siedmiu banków zostały zaakceptowane. Konsekwencją takiej akceptacji było podpisanie stosownych kontraktów, których stroną było FSC i przedmiotowe banki, w których zobowiązały się one do przeprowadzenia, w określonym w umowie terminie, szeregu działań restrukturyzacyjnych takich jak redukcja kosztów poprzez zamykanie oddziałów banków, zmniejszanie zatrudnienia i innych kosztów operacyjnych. Wynikiem podpisanych porozumień było także przeprowadzenie wielu „dobrowolnych” fuzji na rynku bankowym, wspomaganych dofinansowaniem ze strony rządu i nabywaniem przez KAMCO niezdrowych aktywów. W wyniku restrukturyzacji państwo stało się głównym akcjonariuszem wielu banków o zasięgu ogólnokrajowym. Przykładowo, Hanvit Bank, który został utworzony w wyniku fuzji Hanil Bank i Commercial Bank of Korea we wrześniu 1998 roku, otrzymał dofinansowanie od KDIC w wysokości 3,3 biliona wonów, przez co państwo przejęło kontrolę nad 95% jego kapitału.

Najsilniejsze banki miały możliwość podniesienia kapitału poprzez emisje nowych akcji skierowane do inwestorów zagranicznych. Tylko w ciągu 1998 roku pięć banków pozyskało od nich 678 mln dolarów, mimo obaw co do rozwoju sytuacji gospodarczej w Korei. Inwestorzy zagraniczni, zainteresowani uzyskaniem odpowiedniego zwrotu z zainwestowanych środków, zaczęli wywierać presję na wprowadzanie w instytucjach, których akcje objęli, nowoczesnych metod zarządzania i nadzoru, sprawiając, iż banki z udziałem zagranicznym stały się wzorem do naśladowania dla pozostałych banków koreańskich.

Efekt zmian kapitałowych w sektorze bankowym, które kosztowały rząd koreański ok. 70 bln wonów³³ (czyli ok. 58 mld USD) i łącznie z wyżej opisanymi działaniami były składnikiem pierwszego etapu restrukturyzacji sektora bankowego, został przedstawiony w tabeli 4.2

³³ Korean Ministry of Finance and Economy, za: OECD Economic Surveys – Korea, August 2001.

Tabela 4. Zmiany w kaitaowych w koreaski sektorze bankowy o ierwszy etapie restrukturyzacji oczątek 1999 r

Nazwa instytucji	odjete dziaania	ysk netto	ozio zych kredytów	skanik kaitaowy		Liczba zatrudnionych	dzia kaitaowy		inwestorów zagranicznych
				koniec 1997	koniec 1998		raju Korei	inwestorów zagranicznych	
Banki ogólnokrajowe									
Korea First	przejęty przez państwo	-2 614,9	20,4	-2,7	-1,5	4 853	93,8	0,1	
Seoul	przejęty przez państwo	-2 242,4	17,9	1	-0,9	4 803	93,8	0,1	
Daedong	zlikwidowany	..	..	..	..	..	..	..	..
Dongnam	zlikwidowany	..	..	..	..	..	..	..	..
Dongwha	zlikwidowany	..	..	..	..	..	..	..	..
Peace	restrukturyzacja warunkowa	-428,5	12,0	5,5	-1,8	1 315	..	..	..
Cohung	restrukturyzacja warunkowa	-1 970,8	5,3	6,5	0,9	5 803	91,0	5,8	..
Korea Exchange	restrukturyzacja warunkowa	-843,5	4,8	6,8	8,1	5 889	33,6	34,9	..
Hanil	fuzja z Hanvit	..	..	6,9	..	5 762	..	..	..
..	restrukturyzacja warunkowa	..	..	..	..	..	..	..	..
CBK	fuzja z Hanvit	..	..	7,6	..	5 768	..	..	..
Hanvit	przejęty przez państwo	-1 643,8	5,4	..	..	11 530	94,8	..	..
Koram	przejęcie Kyong	53,4	3,0	8,6	12,1	2 849	34,7	16,8	..
Hana	przejęcie Chungchong	110,8	3,1	9,3	13,1	1 558	57,5	11,7	..
Boram	fuzja z Hana	-391,1	4,2	9,3	2,7	1 202	..	6,1	..
Kookmin	przejęcie Daedong	73,4	5,9	9,8	10,1	11 960	21,5	21,8	..
Housing	przejęcie Dongnam	-291,3	8,0	10,3	10,8	8 517	49,6	27,1	..
Shinhan	przejęcie Dongwha	59,0	4,4	10,3	14,7	4 555	25,0	16,3	..
Banki ogólnokrajowe – łącznie	..	-1 01 297	7,2	..	8,2	76 364	..	..	..
Banki lokalne									
Kangwon	restrukturyzacja warunkowa	-311,0	24,6	5,4	-10,7	675	..	..	..
Chunguk	restrukturyzacja warunkowa	-242,6	19,4	5,9	-4,6	694	..	..	..
Kyongki	zlikwidowany	..	..	6,7	..	..	..	..	..
Chungchong	zlikwidowany	..	..	7,0	..	..	..	..	..
Pusan	zmiany w zarządzaniu	-438,9	5,6	9,7	9,3	2 059	..	8,8	..
Kwangju	..	-299,4	3,9	10,7	10,1	1 748	..	3,2	..
Daegu	..	-482,8	7,5	11,3	11,4	2 486	..	5,6	..
Cheju	zmiany w zarządzaniu	-107,0	22,2	12,1	9,7	614	..	57,3	..
Kyungnam	zmiany w zarządzaniu	-334,9	8,1	12,3	11,9	1 692	..	6,3	..
Chonguk	..	-164,1	9,4	13,3	12,9	786	..	1,0	..
Banki lokalne – łącznie	..	-2 380,7	9,1	..	8,3	10 754	..	..	..
Banki komercyjne – łącznie	..	-12 510,4	7,4	7,0	8,2	87 141	..	..	..

1 ysk netto w 1998 roku w ilionach wonów.

2 ako procentowy udział w caloci udzielonych kredytów.

3 skanik pokrycia kapitałem własnym aktywów oarczonych ryzykiem.

ródło: Financial Supervisory Commission FSC za ECD Economic Surveys Korea 1998–1999, s. 88.

4.4. Problem złych kredytów

Głównym problemem po przeprowadzeniu restrukturyzacji kapitałowej w branży bankowej pozostały niespłacone zobowiązania kredytobiorców, które na koniec 2000 roku wynosiły 42,1 bilionów wonów (8% wszystkich udzielonych kredytów i ok. 8% PKB). Tak jak to widać w tabeli 4.3., sytuacja w tym względzie systematycznie pogarszała się w okresie od grudnia 1997 roku do grudnia 1999 roku.

Tabela 4.3. NPLs¹ – nieobsługiwane przez dłużników zadłużenie wobec banków koreańskich (w bilionach wonów)

		Banki ogółem	Banki komercyjne	Banki specjalne
1997	Kredyty ogółem (1)	518,6	375,8	142,8
	NPLs ¹ (2)	31,6	22,7	8,9
	udział 2 w 1 (%)	6,1	6,0	6,2
1998	Kredyty ogółem (1)	443,3	300,5	142,8
	NPLs ¹ (2)	33,7	22,2	11,5
	udział 2 w 1 (%)	7,6	7,4	8,1
1999	Kredyty ogółem (1)	474,0	328,3	145,7
	NPLs ¹ (2)	39,7	27,4	12,3
	udział 2 w 1 (%)	8,4	8,3	8,4
2000	Kredyty ogółem (1)	526,1	361,4	164,7
	NPLs ¹ (2)	42,1	32,0	10,1
	udział 2 w 1 (%)	8,0	8,9	6,1

1. Non-performing loans

Źródło: Financial Supervisory Service (FSS), za: OECD Economic Surveys – Korea, August 2001, s. 126.

Przedstawiona powyżej niekorzystna tendencja w zmianie struktury bilansów banków koreańskich nie została zahamowana mimo redukcji NPLs, związanej z ich wykupem przez KAMCO. Łączna wartość nabytych przez tę instytucję zobowiązań wobec instytucji finansowych wyniosła: 44,1 biliona wonów (ok. 10% PKB) w 1998 roku, 11,9 biliona wonów (ok. 2% PKB) w 1999 roku i 30,9 biliona wonów (ok. 6% PKB) w roku 2000.

4.5. Zwiększenie bezpieczeństwa depozytariuszy

W zapewnieniu wypłacalności banków koreańskich i zapobieżeniu panice na rynku depozytów kluczową rolę odegrała działalność Korporacji Ubezpieczeń Depozytów Korei (Korea Deposit Insurance Corporation – KDIC). Początkowo gwarantowała ona wypłatę wszystkich depozytów, bez względu na ich wysokość. Od początku 2001 roku system uległ zmianie i gwarancja dotyczy depozytów do wysokości 50 mln wonów (ok. 35–40 tys. USD), co stanowi ponad dwukrotność poziomu średniego osadu na jednym rachunku bankowym.

Tabela 4.4. Środki wydatkowane przez KDIC na dokapitalizowanie i zwiększenie bezpieczeństwa koreańskiego sektora bankowego na koniec listopada 2000 roku (w bilionach wonów)

	Udział w kapitale zakładowym	Wypłaty w ramach systemu gwarantowania depozytów	Nabycie aktywów	Inne	Łącznie
Likwidacja pięciu banków ¹	1,20	9,60	0,20	–	11,90
Korea First i Seoul	9,00	–	1,60	–	10,60
Inne banki	6,39	–	–	–	6,30
Łącznie	16,50	9,60	1,80	–	27,90

¹ Banki sprzedane w ramach transakcji P&A.

Źródło: Ministry of Finance and Economy, za: OECD Economic Surveys – Korea, August 2001, s. 128.

4.6. Sytuacja sektora bankowego po przeprowadzeniu pierwszego etapu reform

Na koniec 2000 roku sektor bankowy zanotował wysokie straty, w związku z utworzeniem rezerw na złe kredyty w wysokości przekraczającej dodatni wynik osiągany na poziomie operacyjnym. Co więcej zarysował się wyraźny podział pomiędzy grupą prywatnych banków, których kapitałowy wskaźnik wypłacalności wynosi powyżej 10% i grupą banków, w których głównym właścicielem jest państwo. Grupa zdrowych banków (podobnie jak innych silnych instytucji finansowych) nie odgrywała poważnej roli w przeszłości, w szczególności w finansowaniu czeboli. Dodatkowym atutem tych banków był udział w finansowaniu ich kapitału przez strategicznych inwestorów zagranicznych: Kookmin Banku przez Goldmana Sachs'a, Housing Banku przez ING, Hana Banku przez Allianz AG oraz Koram Banku przez konsorcjum J. P. Morgan i Carlye. Inne banki z udziałem zagranicznym miały bardziej rozproszony akcjonariat inwestorów zagranicznych. Przykładem takiego banku był Shinhan Bank z pięćdziesięcioprocentowym udziałem inwestorów zagranicznych, jednak z brakiem inwestora strategicznego. Generalnie rzecz ujmując, im większe było zaangażowanie danego banku w finansowanie działalności czeboli i większe jego uzależnienie od politycznych decyzji rządu, tym gorsze były uzyskiwane przez niego wskaźniki finansowe.

Tabela 4.5 Podstawowe wskaźniki koreańskiego sektora bankowego na koniec 1999 i 2000 roku

		Banki o wysokim kapitałowym wskaźniku wypłacalności ¹	Banki o niższym kapitałowym wskaźniku wypłacalności ²	Seol Bank i Korea First Bank	Łącznie
1999	Zysk brutto	1 071,5	-3 772,4	1 161,6	-1 539,3
	Zysk netto	866,9	-3 582,9	-3 237,7	-5 953,7
	ROE	7,4	-35,4	-146,2	-24,8
	ROA	0,4	-2,2	-5,9	-1,4
	Akcja kredytowa	152 946,5	124 575,9	28 025,0	305 547,4
	NPL	8 471,1	13 342,5	4 604,1	26 417,7
	NPL ratio (w %)	5,5	10,7	16,4	8,7
	Rezerwy z tytułu należności straconych	7 127,1	10 133,0	1 613,5	18 873,6
	Rezerwy/NPLs (w %)	84,1	76,0	35,0	71,4
	Kapitałowy wskaźnik wypłacalności	12,2	9,1	11,0	10,8
Ilość oddziałów	1 869	1 544	627	4 040	
2000	Zysk brutto	1 496,7	-4 755,2	-597,2	-3 855,7
	Zysk netto	1 240,8	-3 427,3	-213,4	-2 399,9
	ROE	10,1	-42,3	-11,6	-10,8
	ROA	0,5	-2,0	-0,5	-0,5
	Akcja kredytowa	186 047,7	125 048,5	26 831,3	337 927,5
	NPL	7 389,3	11 697,5	3 274,2	22 361,0
	NPL ratio (w %)	4,0	9,4	12,2	6,6
	Rezerwy z tytułu należności straconych	6 350,2	9 616,2	2 530,5	18 496,9
	Rezerwy/NPLs (w %)	85,9	82,2	77,3	82,7
	Kapitałowy wskaźnik wypłacalności	10,8	9,8	12,1	10,5
Ilość oddziałów	1 908	1 439	630	3 977	

¹ Wskaźnik pokrycia kapitałem aktywów obciążonych ryzykiem wynoszący powyżej 10%. Grupa ta zawiera Shinhan Bank, Hana Bank, KorAm Bank, Kookmin Bank i Korea Housing and Commercial Bank.

² Wskaźnik na poziomie niższym niż 10%. Grupa zawiera takie banki jak Chohung Bank, Hanvit Bank, Korea Exchange Bank i Peace Bank. Źródło: Financial Supervisory Commission za: OECD Economic Surveys – Korea, August 2001, s. 129.

Analiza danych z tabeli 4.5 jednoznacznie potwierdza zasygnalizowaną wyżej tendencję dotyczącą dwóch części koreańskiego sektora bankowego. Banki prywatne, które dodatkowo pozyskały doświadczonych zagranicznych inwestorów strategicznych i w których wprowadzono nowoczesny system zarządzania, mają zupełnie odmienny charakter niż banki w których pomimo zmian strukturalnych, nowego systemu nadzoru i wpompowania do nich przez koreańskie władze wielkich środków problemy pozostają nierozwiązane. Główne różnice dotyczą:

- **rosnącej rentowności**, wyrażającej się we wzroście wskaźników zwrotu z zainwestowanego kapitału i aktywów banków grupy pierwszej oraz **ujemnej i dodatkowo spadającej rentowności** banków grupy drugiej,
- **dynamicznego wzrostu akcji kredytowej** w bankach grupy pierwszej, której dynamika w latach 2000/1999 wyniosła 21% oraz **spadku akcji kredytowej** w bankach grupy drugiej,
- **2–3-krotnie niższym wskaźnikiem udziału złych kredytów w kredytach ogółem** banków grupy pierwszej,
- **wyższym poziomem rezerw** tworzonych na niespłacone zobowiązania kredytowe wyższym poziomem kapitałowego wskaźnika wypłacalności.

Mimo niezaprzeczalnych sukcesów pierwszego etapu reformy sektora bankowego w Korei, który doprowadził do wprowadzenia nowego systemu nadzoru bankowego, zamknięcia wielu nierentownych banków, korzystnych zmian własnościowych, poprawieniu wskaźników rentowności i wypłacalności, głównym problemem, który należało rozwiązać w następnej kolejności była dalsza i bardziej efektywna restrukturyzacja banków o niskich wskaźnikach wypłacalności i rentowności, zarządzanych w sposób odbiegający od nowoczesnych standardów bankowych, przytłoczonych ciężarem niepracujących aktywów.

4.7. Drugi etap reformy sektora bankowego

W celu rozwiązania powyższych problemów, w 2000 roku rząd przystąpił do drugiego etapu reformy sektora bankowego, który przewidywał kolejne wydatki publiczne na poziomie nie niższym niż 50 bilionów wonów³⁴ (ok. 40 mld USD). Głównym problemem pozostawał wysoki poziom zobowiązań nieobsługiwanych przez kredytobiorców. W 2001 roku KAMCO planowało nabycie za kwotę 5,2 biliona wonów (ok. 4 mld USD) należności z tytułu niespłaconych kredytów o wartości nominalnej 15,2 bln wonów (ok. 12 mld USD). Ponad połowa tych należności miała zostać nabyta od sześciu banków, które były w trakcie realizacji planów restrukturyzacyjnych. Celem przejęcia kolejnych złych kredytów przez KAMCO było osiągnięcie 4% poziomu niespłaconych należności w bilansach banków na koniec 2001 roku. Zgodnie z planem, rola KAMCO jako agencji rządowej, której celem jest obniżenie do akceptowalnego poziomu nieobsługiwanych przez kredytobiorców zobowiązań wobec banków, miała się zakończyć pod koniec 2002 roku.

Najważniejszym wyzwaniem było jednak wyeliminowanie przyczyn, a nie skutków kryzysu w sektorze bankowym. W związku z powyższym strategicznym celem rządu koreańskiego stała się prywatyzacja sektora bankowego. Jeszcze w roku 1999 Korean First Bank (KFB) został sprzedany amerykańskiej grupie finansowej Newbridge Capital, a Seoul Bank został poddany procesowi restrukturyzacji, w celu przygotowania go do prywatyzacji, która jednak według stanu na początek marca 2002 roku jeszcze nie nastąpiła. Nie było to zadanie łatwe i mało kosztowne. Restrukturyzacja KFB kosztowała koreańskich podatników 12,5 biliona wonów (2,5% PKB), a kolejne 4,7 biliona wonów zostało przeznaczone na dofinansowanie Seoul Banku.

Inne³⁵ działania dotyczące restrukturyzacji własnościowej sektora bankowego miały dotyczyć:

- włączenia banków do kontrolowanych przez państwo holdingów finansowych (*financial holding companies*),
- połączenia nierentownych banków regionalnych z bankami zdrowymi,
- wyrażenie zgody na oddolne fuzje banków zdrowych.

4.8. Wprowadzenie holdingów finansowych

W początkowym okresie reform sektora finansowego zabronione było łączenie instytucji finansowych, w szczególności spółek zajmujących się działalnością bankową, ubezpieczeniową

³⁴ Ibidem.

³⁵ Hyung-Gon Ro Banking industry consolidation in Korea BIS Papers, no 4, Basel, Switzerland 2002.

i bankowością inwestycyjną w ramach spółek holdingowych. Zakaz wynikał z obaw, iż tego rodzaju związki kapitałowe mogą uderzyć w efektywność rynku finansowego, a także, iż problemy finansowe jednej z instytucji wchodzącej w skład danego holdingu mogłyby być zaraźliwe dla innych uczestników danego holdingu.

W ramach drugiego etapu reformy, władze zmieniły jednakże swoją politykę i rozluźniły bariery dywersyfikacji rodzajów usług oferowanych przez instytucje finansowe, w szczególności w ramach tworzonych przy poparciu państwa holdingów finansowych. Ze stworzeniem struktur holdingowych łączonych jest wiele potencjalnych pozytywnych efektów takich jak: zwiększenie rynku i ułatwienie dostępu do potencjalnego klienta, obniżenie kosztów finansowych prowadzonej działalności, unikanie ponoszenia niepotrzebnych wydatków na dublujące się systemy informatyczne³⁶.

Innym argumentem za tworzeniem tego rodzaju instytucji finansowych, był opór banków komercyjnym przed fuzjami z innymi bankami. Doprowadziło to władze do przekonania, iż rozwiązaniem tego problemu może być stworzenie alternatywy w postaci możliwości konsolidacji sektora bankowego w ramach holdingów finansowych. Opór związków zawodowych i pracowników przed przejściem banku przez taką instytucję miał być w założeniu dużo mniejszy niż przed konsekwencjami fuzji dwóch konkurencyjnych banków.

W październiku 2000 roku Koreańskie Zgromadzenie Narodowe przyjęło Ustawę o Holdingach Finansowych (*Financial Holding Company Act*), która stwarza formalne możliwości tworzenia takich podmiotów. Jednak cały czas obowiązuje wiele surowych ograniczeń oraz potrzeba uzyskania wcześniejszej zgody rządu na utworzenie takiej instytucji.

W marcu 2001 roku FSC zaaprobowało utworzenie kontrolowanego przez państwo holdingu finansowego Woori Financial Holding. W ramach holdingu zrzeszono następujące instytucje finansowe: cztery państwowe banki – Hanvit Bank, Peace Bank, Kwangju Bank i Kyongnam Bank, łącznie z ich dziesięcioma spółkami zależnymi oraz Hanaro Investment Banking. W związku z faktem, iż w dalszym ciągu były to banki niesamowystarczalne, rząd koreański wpompował w nie kolejne środki, zapewniając (przynajmniej początkowo) poziom kapitałowego wskaźnika wypłacalności powyżej 10%.

W celu promocji konsolidacji krajowego sektora bankowego, rząd może także wyrażać zgodę na dobrowolne i oddolne dołączanie się do Woori innych, zdrowych banków ogólnokrajowych i regionalnych. W dłuższej perspektywie, celem rządu jest zapewnienie Woori „przodującej” roli na koreańskim rynku finansowym.

4.9. Kolejny etap rozwoju sektora bankowego – fuzje i przejścia

Podczas drugiego etapu reformy finansowej, spodziewane są fuzje pomiędzy zdrowymi bankami oraz tworzenie kolejnych holdingów finansowych, z uwagi na przewidywaną kontynuację procesu rozwoju instytucji finansowych w kierunku zwiększenia ich rentowności i konkurencyjności³⁷.

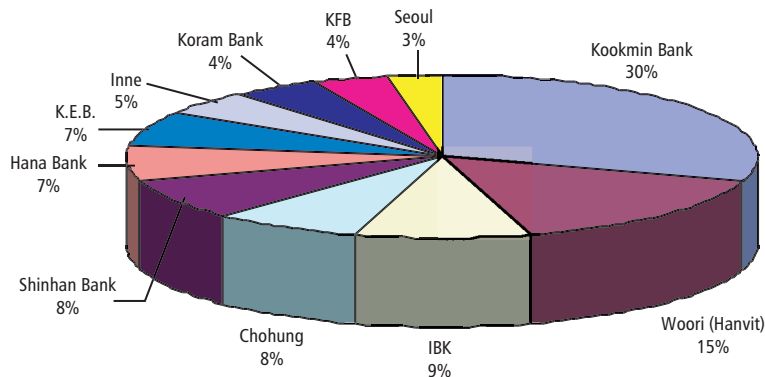
Pierwszym przejawem takiej tendencji było stworzenie w listopadzie 2001 roku „nowego” Kookmin Banku, powstałego z połączenia „starego” Kookmin oraz Housing & Commercial Banku, dwóch najzdrowszych banków krajowych. Fuzja wyłoniła dominującego gracza na koreańskim rynku, posiadającego 30% krajowego rynku kredytów. Operacyjny etap fuzji nie został zakończony, w związku z czym pozostałe banki nie czują jeszcze całej siły konkurencyjnej nowego podmiotu. Presja na kolejne fuzje może się zwiększyć po ewentualnym wytworzeniu efektów synergicznych w ramach Woori Financial Holding, w związku z sukcesywną integracją oddziałów i systemów IT. Według stanu na początek marca 2002³⁸ Woori z 15% udziałem w rynku kredytów był drugą w Korei instytucją finansową. Pozostałe zdrowe banki komercyjne (takie jak Hana, Koram Bank czy Shinhan Financial Group) posiadały 5–8% udziału w rynku każdy.

³⁶ Ibidem.

³⁷ Song Bryan, Irving Keith: Korean Banks. Merrill Lynch, March 2002.

³⁸ Ibidem.

Wykres 4.1. Udział w koreańskim rynku kredytów na koniec 2001 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Song Bryan, Irving Keith Korean Banks Merrill Lynch, March 2002.

4.10. Planowana prywatyzacja pozostałych banków państwowych

Według stanu na początek marca 2002 roku, rząd Korei wciąż posiadał znaczące pakiety w pięciu bankach (Hanvit, KEB, Chohung, Seoul oraz KFB), będące konsekwencją znaczącego dofinansowania kapitałów własnych sektora bankowego.

Tabela 4.6. Struktura własnościowa banków kontrolowanych przez państwo (marzec 2002)

	Udział państwa	Pozostali	
Chohung Bank	80%	Free float	20%
Korea Exchange Bank	36%	Commerzbank	24%
Korea First Bank	49%	Newbridge	51%
Seoul Bank	100%	–	–
Woori Financial Holding	100%	–	–

Źródło: Song Bryan, Irving Keith Korean Banks Merrill Lynch, March 2002, s. 51.

Rząd rozpoczął proces obniżania swojego udziału w kapitale sektora bankowego, sprzedając swój 51% pakiet w Korean First Bank do Newbridge Capital w 1999 roku. Jednak według danych na początek marca 2002, trwające ponad trzy lata próby sprzedania Seoul Banku, a także późniejsza próba sprzedania za kwotę 500 mln USD (650 mld wonów) Chohung Banku nie powiodły się.

Po upadku transakcji sprzedaży Seoul Banku do HSBC pod koniec 2000 roku, proces prywatyzacji został zwolniony. Obecnie trzy inne podmioty – konsorcjum Dongbu Group, konsorcjum Dongwon Group oraz zagraniczny fundusz inwestycyjny są zainteresowane zakupem Seoul Banku. Doprowadzenie do sprzedaży Seoul jednemu z powyższych podmiotów nie wpłynęłoby znacząco obraz koreańskiego rynku bankowego. Jednak w sytuacji gdyby taka sprzedaż nie doszła do skutku, rząd będzie się prawdopodobnie starał doprowadzić do fuzji Seoul Banku z innym bankiem posiadającym znaczny udział w kapitale skarbu państwa lub nawet z bankiem prywatnym. Według opinii analityków koreańskiego rynku bankowego, taka fuzja, której wynikiem byłoby przejście 3% rynku przez jednego z graczy posiadających obecnie od 5–8%, mogłaby stanowić „koło zamachowe” dalszej konsolidacji.

Dodatkowym czynnikiem mogącym mieć wpływ na przyspieszenie sprzedaży udziałów państwa w sektorze bankowym, jest potrzeba wygenerowania środków, w celu przeprowadzenia w latach 2002–2003 planowanego wykupu długu rządowego w wysokości 40 bln wonów (30 mld dolarów).

Planowanym źródłem pozyskania środków niezbędnych na wyżej określonej spłatę zobowiązań rządowych miały być m.in.:

1. Sprzedaż za pośrednictwem giełdy papierów wartościowych 10% udziału w Woori Financial Holding (za kwotę 300–400 mld wonów, czyli 230–307 mln dolarów),
2. Sprzedaż udziałów państwa w Chohung Bank (za kwotę 650 mld wonów, czyli 500 mln USD),
3. Sprzedaż pakietu kontrolnego w Seoul Banku.

Tabela 4.7. Środki wydatkowane przez rząd Korei na restrukturyzację sektora finansowego (1998–2001, w bilionach wonów)

	Podniesienie kapitału	Spłata depozytariuszy	Nabycie NPL ¹	Łącznie
Banki	47,5	–	37,9	85,4
Niebankowe instytucje finansowe	29,0	25,8	12,9	67,7
Banki kupieckie	2,7	17,2	1,6	21,5
Ubezpieczenia	18,5	–	2,2	20,7
Inne	7,8	8,6	9,1	25,5
In instytucje zagraniczne	–	2,3	2,3	
Łącznie	76,5	25,8	53,1	155,4

¹ Non-performing loans.

Źródło: Ministry of Finance and Economy, za Song Bryan, Irving Keith Korean Banks Merrill Lynch, March 2002, s. 7.

Tabela 4.8. Harmonogram spłaty długu publicznego Korei Południowej (bln wonów)

Zadłużenie												
		1998						2000			Łącznie	
		KDIC			KAMCO			KDIC				
spłata	kapitał	odsetki	łącznie	kapitał	odsetki	łącznie	kapitał	odsetki	łącznie	kapitał	odsetki	łącznie
2001	1,5	1,1	2,6	–	0,3	0,3	–	–	–	1,5	2,9	4,4
2002	4,7	2,6	7,3	1,0	1,4	2,4	–	1,5	1,5	5,7	5,5	11,2
2003	9,7	3,8	13,5	12,2	1,6	13,8	–	1,5	1,5	21,9	6,9	28,8
2004	14,0	3,7	17,7	2,2	1,2	3,4	–	1,5	1,5	16,2	6,4	22,6
2005	9,0	3,6	12,6	–	1,2	1,2	–	1,5	1,5	9,0	6,3	15,3
2006	4,6	3,0	7,6	–	1,2	1,2	15,0	1,5	16,5	19,6	5,7	25,3
2007	–	2,0	2,0	–	0,4	0,4	15,0	1,5	16,5	15,0	3,9	18,9
2008	–	0,8	0,8	–	–	–	10,0	1,5	11,5	10,0	2,3	12,3
Łącznie	43,5	20,6	64,1	15,4	7,3	22,7	40,0	10,5	50,5	98,9	39,9	138,8

Źródło: Ministry of Finance and Economy, za: Song Bryan, Irving Keith Korean Banks Merrill Lynch, March 2002, s. 7.

4.11. Klimat prawny sprzyjający oddolnym ruchom konsolidacyjnym

W Korei istniał ścisły podział instytucji finansowych pod względem przedmiotu działalności, którą mogły prowadzić. W szczególności banki komercyjne były bardzo ograniczone w oferowaniu produktów i usług dotyczących obrotu papierami wartościowymi, a żelazną zasadą był zakaz zajmowania się przez nie jakimikolwiek formami działalności ubezpieczeniowej.

Jednakże ostatnio przeprowadzone, a także mające zostać podjęte w przyszłości zmiany regulacji odnoszących się do sektora bankowego, wspierają rozwój modelu bankowości w pełni uniwersalnej, w którym banki tworzące grupy usług finansowych są w stanie zaoferować swoim klientom szeroki zakres produktów i usług. Banki stopniowo odkrywają także wiele sposobów na przełamywanie jeszcze istniejących ograniczeń, poprzez zakładanie spółek zależnych lub zawieranie porozumień o współpracy z podmiotami oferującymi uzupełniające do oferty banków produkty i usługi finansowe³⁹. Rozwój powiązań kapitałowych i formalnych możliwości prowadzenia usług finansowych idzie w parze z innowacją i wchodzeniem na rynek produktów i usług wcześniej nieznanymi, w szczególności instrumentów rynku kapitałowego.

4.12. Banki kupieckie (Merchant Banks)

Banki kupieckie to instytucje finansowe o różnorodnym przedmiocie działalności, które zajmują się ubezpieczaniem pierwotnych emisji papierów wartościowych, leasingiem oraz organizacją emisji krótkoterminowych, niezabezpieczonych papierów dłużnych. Dlatego bardziej adekwatna

³⁹ Hyung-Gon Ro: Banking industry consolidation in Korea. BIS Papers, no 4, Basel, Switzerland 2002.

wydaje się w ich wypadku nazwa, którą używały w przeszłości, tzn. podmioty finansowania krótkoterminowego (*short-term finance companies*).

Jak przedstawiono na początku niniejszego rozdziału, banki kupieckie, w odróżnieniu do banków komercyjnych nie podlegały w pełni Bankowi Korei (BOK), nadzór formalnie podlegał bowiem Ministerstwu Finansów i Gospodarki (MOFE). W konsekwencji banki kupieckie były poddane dużo mniejszemu nadzorowi i kontroli w porównaniu z bankami komercyjnymi. W przeciwieństwie do banków komercyjnych, w których koncentracja własności akcji była niedozwolona, banki kupieckie były bardzo często kontrolowane przez pojedyncze podmioty, tak zagraniczne, jak i koreańskie czebole. Z drugiej strony banki kupieckie w odróżnieniu od banków komercyjnych miały dużo większe możliwości kontroli kosztów, nie musiały też utrzymywać rozbudowanej sieci oddziałów i filii. Jednakże podobnie jak banki komercyjne posiadały wiele strukturalnych słabości, które ukazały się szczególnie wyraźnie w obliczu kryzysu. Z uwagi na stosunkowo małą regulację rynku, na którym funkcjonowały, miały możliwość przyjmować na siebie dużo wyższe ryzyko kursowe i stopy procentowej. Stały się bardzo agresywnymi inwestorami i pożyczkodawcami, pozyskując w dużej części środki dla swoich inwestycji w walutach zagranicznych. W porównaniu z bankami komercyjnymi występowała u nich większa koncentracja w finansowaniu pojedynczych podmiotów i grup podmiotów powiązanych ze sobą kapitałowo. Co więcej udzielanie pożyczek występowało często bez zapewnienia bankowi kupieckiemu odpowiednich zabezpieczeń, prowadząc do mniejszego bezpieczeństwa w przypadku braku spłaty pożyczki przez pożyczkobiorcę. Działały także aktywnie na rynku międzynarodowym i agresywnie zwiększając swoją ekspozycję wobec pożyczkobiorców z krajów południowo-wschodniej Azji i innych *emerging markets*, które zostały bezpośrednio dotknięte kryzysem azjatyckim 1997 roku⁴⁰.

W wyniku kryzysu, banki kupieckie odnotowały w 1998 roku duże straty, które wyniosły łącznie 337 mld wonów. Podstawowe dane finansowe banków kupieckich za 1998 rok przedstawia tabela 4.9.

Tabela 4.9. Podstawowe dane finansowe banków kupieckich za 1998 rok (w mld wonów)

A Udzielone pożyczki	
1	Łącznie 27 968,1
2	Pożyczki stracone 5 586,0
3	Udział A2 w A1 (w %) 20,0
	Rezerwy na stracone pożyczki 1 071,5
B Kapitałowy wskaźnik wypłacalności (w %)	
	7,7
C Rentowność	
1	Zysk netto -337,0
2	ROE (w %) -5,0
3	ROA (w %) -0,4

Źródło: Financial Supervisory Commission (FSC), za: OECD Economic Surveys Korea 1998–1999, s. 96.

W przeciwieństwie do sytuacji, jaka miała miejsce w odniesieniu do banków komercyjnych, władze nie miały dużych oporów przed zamykaniem banków kupieckich. Spośród 30 działających w 1997 roku zamknięto 16, 2 zostały połączone i działalność 2 zawieszono. W efekcie w 1998 roku pozostało na rynku 11 działających instytucji. W momencie zamykania banku kupieckiego jego aktywa i zobowiązania były przenoszone do Hanarum – banku kupieckiego, który wygaszał udzielane finansowanie i starał się odnajdywać środki w celu spłacenia depozytariuszy. W listopadzie 1997 roku KAMCO nabyło 2,7 biliona złych długów z banków kupieckich, natomiast KDIC wzięło na siebie spłatę części depozytariuszy.

Wrz z wprowadzeniem nowych uregulowań dotyczących banków kupieckich, w zasadzie przestały one już być niebankowymi instytucjami finansowymi. Władze Korei uznały iż mogą prowadzić *sensu stricto* działalność bankową, dlatego też zostały poddane analogicznym regulacjom dotyczącym wysokości kapitału własnego, zasad tworzenia rezerw na niepracujące aktywa, płynności, wielkości ekspozycji wobec jednego podmiotu oraz grupy powiązanych ze sobą podmiotów, a także ryzyka walutowego⁴¹. W szczególności zostały zobowiązane do osiągnięcia poziomu kapitałowego wskaźnika

⁴⁰ OECD Economic Surveys Korea 1998–1999 OECD Publications Service Paris 1999.

⁴¹ Jeffrey Carmichael Regulatory Framework Paper presented to Regional Seminar on NBFIs in East Asia Region, Bangkok, September, 2002.

wypłacalności w wysokości: 6% do końca marca 1998 i 8% do końca czerwca 1999 roku. Podmioty, którym nie udało się spełnić takiego warunku, były zobowiązane do przygotowania planu naprawczego i jego przeprowadzenia do marca 2002, pod sankcją dotkliwych kar i utrudnień w dalszej działalności, z zamknięciem instytucji nie spełniającej wymagań włącznie.

Tabela 4.10. NPLs¹ – nieobsługiwane przez pożyczkobiorców zadłużenie wobec banków kupieckich (w bln wonów)

1997	Pożyczki ogółem (1)	24,1
	NPLs ¹ (2)	1
	udział 2 w 1 (%)	4,15
1998	Pożyczki ogółem (1)	28
	NPLs (2)	5,6
	udział 2 w 1 (%)	20,00
1999	Pożyczki ogółem (1)	14,9
	NPLs (2)	2,3
	udział 2 w 1 (%)	15,44
2002²	Pożyczki ogółem (1)	3,5
	NPLs (2)	1,3
	udział 2 w 1 (%)	37,14

¹ Non-performing loans.

² Dane na koniec grudnia (rok podatkowy kończy się w marcu 2001).

Źródło: Financial Supervisory Service (FSS) za OECD Economic Surveys – Korea, August 2001, s. 126.

W marcu 1999 roku okazało się, że nie wszystkie podmioty były w stanie spełnić nowe surowe warunki. W efekcie, pod koniec 2000 roku działało w Korei już tylko 8 banków kupieckich.

W roku podatkowym 1999/2000 łącznie 8 banków kupieckich wykazało 131 miliardów wonów straty netto w porównaniu z 87 miliardami wonów straty osiągniętymi w poprzednim roku⁴². Drastycznie zwiększał się także poziom złych długów, który sięgnął na koniec grudnia 2000 roku poziom 37% pożyczek ogółem.

4.13. Podsumowanie działań restrukturyzacyjnych sektora bankowego

U progu kryzysu 1997 roku większość banków w Korei Południowej miała niewielkie doświadczenie w prowadzeniu działalności opartej na rachunku ekonomicznym, przy zastosowaniu panujących w rozwiniętych gospodarkach zasad ostrożnościowych. Nadrzędny cel, jakim było zapewnienie Korei szybkiego wzrostu gospodarczego w latach 60.–90., był realizowany w głównej mierze poprzez stworzenie ściśle kontrolowanego przez państwo modelu finansowego, skonstruowanego w sposób umożliwiający stałą i daleko posuniętą ingerencję rządu koreańskiego w strategię działania, zarządzanie, a także działalność operacyjną instytucji finansowych, a w szczególności banków. Trudności w efektywnym zarządzaniu bankami wynikały w dużej mierze z wielości pozarynkowych celów do jakich musiały dążyć.

Dlatego ostre załamanie płynności przedsiębiorstw koreańskich w 1997 roku nie tyle stanowiło początek problemów systemu bankowego, co ostatecznie obnażyło ciężką chorobę tego systemu, na którą składały się niska rentowność, czy wysoki poziom należności straconych w portfelu kredytowym (mimo systematycznego dofinansowywania banków przez instytucje publiczne).

Na tym tle należy pozytywnie ocenić wprowadzenie przez FSC w 1999 roku 25 głównych zasad bankowych opracowanych przez Komitet z Bazylei i stosowanych z powodzeniem w gospodarkach o stabilnych systemach finansowych, a także narzucenie surowych standardów przejrzystości przeprowadzanych przez instytucje finansowe operacji i ujawniania przez nie niezbędnych informacji.

Państwo, w wyniku restrukturyzacji kapitałowej, stało się akcjonariuszem kilku dużych banków o zasięgu ogólnokrajowym. Z drugiej strony w coraz większym stopniu akcje banków obejmują lub nabywają strategiczni inwestorzy zagraniczni, którzy wywierają presję na wprowadzanie nowoczesnych metod zarządzania i nadzoru, stanowiących wzór do naśladowania dla pozostałych banków koreańskich.

⁴² East Asia Brief, Korea, September 18, 2000.

W efekcie takich działań restrukturyzacyjnych na rynku koreańskim mamy do czynienia z dwoma zupełnie różniącymi się od siebie grupami podmiotów:

- bankami prywatnymi mającymi około 65% udział w aktywach systemu bankowego⁴³, które pozyskały doświadczonych zagranicznych inwestorów strategicznych i w których wprowadzono nowoczesny system zarządzania – charakteryzujące się rosnącą rentownością, dynamicznym wzrostem akcji kredytowej, niskim poziomem złych kredytów w sumie bilansowej, wyższym poziomem rezerw tworzonych na niespłacane zobowiązania kredytowe i wyższym poziomem kapitałowego wskaźnika wypłacalności;
- bankami państwowymi mającymi około 35% udział w aktywach systemu bankowego⁴⁴, w których restrukturyzacja kapitałowa, polegająca w głównej mierze na zwiększeniu poziomu ich kapitałów własnych, poprzez drastyczne zwiększenie w nich udziału skarbu państwa – charakteryzujące się ujemną i jednocześnie spadającą rentownością, spadkiem akcji kredytowej, wysokim poziomem udziału złych kredytów w sumie bilansowej oraz niskim poziomem rezerw tworzonych na nie spłacane zobowiązania kredytowe i niskim poziomem kapitałowego wskaźnika wypłacalności.

Dlatego też głównym celem obecnych działań władz Korei jest dalsza prywatyzacja sektora bankowego. Cel ten jest w dalszym ciągu realizowany w dość kontrowersyjny sposób – poprzez kolejne etapy dofinansowania banków państwowych kwotami stanowiącymi równowartość kilku procent PKB Korei, mającymi „przygotować” te banki do ich późniejszej prywatyzacji.

Innym, raczej mało skutecznym sposobem na zwiększanie efektywności banków koreańskich jest łączenie ich w większe struktury holdingowe. Biorąc pod uwagę, iż, jak to już zostało wykazane powyżej, problemy państwowych banków koreańskich nie mają większego związku z ich wielkością i udziałem w rynku, a raczej ze złym systemem zarządzania i kontynuowaniem udzielania kredytów nie popartych odpowiednią analizą projektów inwestycyjnych, jedynym rozwiązaniem obecnych problemów jest kontynuowanie prywatyzacji z udziałem strategicznych inwestorów zagranicznych.

⁴³ Song Bryan, Irving Keith: Korean Banks. Merrill Lynch, March 2002, s. 6.

⁴⁴ Ibidem.

5

Reforma sektora ubezpieczeniowego

Ze względu na rozmiary aktywów i ich znaczenie dla koreańskiego rynku finansowego i kapitałowego analiza rynku ubezpieczeniowego została w niniejszej pracy ograniczona do sektora ubezpieczeń na życie.

Tabela 5.1. Łączna wartość aktywów sektora ubezpieczeniowego (w mld wonów)

	1996	1997	1998	1999	2000
Ubezpieczenia życiowe	83 289	90 921	92 298	110 295	128 806
Ubezpieczenia majątkowe	16 228	19 994	22 430	26 471	28 669
Razem	99 517	110 845	114 728	136 766	157 475

Źródło: Overview of Korean Insurance Industry Korea Insurance Development Institute, Factbook 2001, s. 19.

5.1. Sytuacja koreańskiego sektora ubezpieczeń na życie

Korea jest jednym z największych na świecie rynków ubezpieczeń na życie. W 1999 roku zajmowała szóste miejsce pod względem przychodów z zebranej składki⁴⁵. 60–70% tego rynku stanowiły ubezpieczenia na życie z rentą kapitałową. W roku 2000 łączna wartość aktywów sektora ubezpieczeń na życie stanowiła ok. 25% PKB Korei.

Tak jak w innych sektorach usług finansowych, sektor ubezpieczeniowy był charakteryzowany, jeszcze przed wybuchem kryzysu, jako mało rentowny, przerośnięty, posiadający słaby system zarządzania ryzykiem i nieadekwatny do poziomu rozwoju rynku nadzór ubezpieczeniowy. Dodatkowo, firmy ubezpieczeń na życie nie były notowane na giełdzie papierów wartościowych i nie miały obowiązku publikowania stosownych raportów finansowych, wymaganych od spółek publicznych.

W latach osiemdziesiątych istniało w Korei tylko sześć towarzystw ubezpieczeń na życie. W późniejszym okresie stopniowo umożliwiano tworzenie nowych. Nowe spółki nie były jednak w stanie skutecznie konkurować z osadzonymi na rynku, poprzez wykorzystywanie nisz rynkowych czy specyficznych sektorów rynku lub rozbudowywanie niestandardowych kanałów dystrybucji. Pod tymi względami były w znacznym stopniu uzależnione od władz, które ingerowały w ostateczny kształt produktów ubezpieczeniowych i sposób inwestowania pozyskanych ze składek środków. Także wysokość samych składek była regulowana przez państwo. Mimo iż kontrola kosztów w żadnej z firm ubezpieczeniowych nie wyglądała prawidłowo, na początku lat dziewięćdziesiątych „stare” firmy pozostawały w dalszym ciągu rentowne, podczas gdy „nowe” co do zasady borykały się z trudnościami finansowymi i właściwie walczyły wyłącznie o przetrwanie. W sytuacji dużych ograniczeń w możliwościach przeprowadzania rentownych inwestycji na rynku kapitałowym, firmy ubezpieczeniowe konkurowały z bankami na rynku kredytowym. Należności z tytułu udzielonych kredytów stanowiły ponad połowę aktywów firm ubezpieczeniowych. Firmy ubezpieczeniowe nie miały jednak doświadczenia w analizowaniu projektów i wniosków kredytowych, do tego w swoich decyzjach kredytowych były w dużym stopniu uzależnione od wpływów rządu i powiązanych z nimi kapitałowo czepoli, które za ich pośrednictwem pozyskiwały środki z rynku. Od roku 1994 życiowy sektor ubezpieczeniowy łącznie wykazywał stratę. Łączne straty firm „nowych” stały się na tyle wysokie, iż przekraczały co raz niższe zyski firm „starych”⁴⁶.

⁴⁵ OECD Economic Surveys Korea 1998–1999 OECD Publications Service Paris 1999.

⁴⁶ Ibidem.

5.2. Główne działania restrukturyzacyjne

Zgodnie z celem zwiększenia przejrzystości działalności prowadzonej przez instytucje finansowe i surowych, adekwatnych do rozwoju rynku standardów ostrożnościowych, w sierpniu 1998 roku został wprowadzony program odbudowy sektora ubezpieczeń na życie. Po pierwsze podjęto następujące działania wobec firm charakteryzujących się ujemną wartością wskaźnikiem wypłacalności (*solvency margin*)⁴⁷:

- zlikwidowano cztery firmy ubezpieczeniowe i przeniesiono ich dotychczasową działalność do firm wykazujących dodatnie wskaźniki wypłacalności,
- zobowiązano siedem firm ubezpieczeniowych do redukcji ich ujemnego *solvency margin*, wynoszącego ok. -20% do poziomu -10% do końca marca 1999 i do poziomu 0% do końca września 2000 roku,
- zobowiązano kolejne siedem firm do przedstawienia planów poprawy systemów zarządzania,
- zgłoszono oczekiwania wobec trzech firm z udziałem zagranicznym, co do zapewnienia przez ich akcjonariuszy dopływu nowego kapitału z zagranicy.

Za wyjątkiem pięciu największych podmiotów, większość miała ujemny poziom *solvency margin*. Co więcej, 10 spośród 14 spółek ubezpieczeniowych nie zastosowała się do nakazu poprawienia tego wskaźnika w odpowiednim stopniu. W związku z wykazaniem w 1998 roku *solvency margin* tych spółek pogorszył się z -11,7% do -15,2%.

Tabela 5.2. Towarzystwa ubezpieczeń na życie (w bln wonów)

	Liczba podmiotów	Aktywa ¹	Składka przypisana ²	Solvency margin ³
„Stare” spółki	54	77,4	32,3	8,3
Spółki, którym nakazano poprawienie systemu zarządzania	7	6,6	4,0	-8,3
Spółki zobowiązane do zmniejszenia <i>solvency ratio</i>	7	6,1	3,9	-20,4
Inne spółki ⁵	8	2,4	1,1	3,7
Łącznie	22,00	92,5	41,3	-4,2

¹ Luty 1999.

² Kwiecień 1998 do stycznia 1999.

³ Grudzień 1998.

⁴ Z wyłączeniem Korea Life.

⁵ Większość z tych spółek to spółki z udziałem zagranicznym.

Źródło: Financial Supervisory Commission (FSC), za: OECD Economic Surveys Korea 1998–1999, s. 93.

W swojej strategii z marca 1999 roku, zawierającej plan restrukturyzacji sektora ubezpieczeń życiowych, FSC podkreślało, iż niezbędne jest przeprowadzenie działań podobnych do tych, które zostały podjęte w stosunku do sektora bankowego w 1998 roku. Chodziło głównie o przeprowadzenie zmian własnościowych, to znaczy doprowadzenie do likwidacji podmiotów nie spełniających wymagań określonych przez FSC oraz przejęcie ich majątku przez inne podmioty, spełniające takie wymagania, w tym także zagraniczne instytucje finansowe. Poszukiwaniem inwestorów zagranicznych zajęły się same firmy ubezpieczeniowe mające być przedmiotem przejęcia.

5.3. Zmiany regulacji ostrożnościowych i odnoszących się do zasad księgowości firm sektora ubezpieczeniowego

Jedną z odpowiedzi na kryzys finansowy była zmiana regulacji, mających na celu przyspieszenie odbudowy sektora ubezpieczeniowego i wzmocnienie go na wypadek wystąpienia innych zaburzeń na rynkach finansowych w przyszłości⁴⁸.

⁴⁷ Dodatnia wartość *solvency margin* wskazuje o ile procent wartość aktywów spółki ubezpieczeniowej przekracza wartość jej zobowiązań.

⁴⁸ Chi Hong An and Laird D. Zacheis: Korean Life Insurance Market 1998–2000: Years of Restructuring. Milliman Global INSURANCE, September 2001.

Poczynając od 1999 roku, zmiany wartości papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu, wchodzących w skład aktywów firm ubezpieczeniowych, są uwzględniane w ramach rachunku wyników spółek ubezpieczeniowych, podczas gdy zmiany wartości papierów o charakterze inwestycyjnym mają swoje odzwierciedlenie w bilansie, gdzie zwiększają lub zmniejszają kapitał własny podmiotu.

Pod wpływem rekomendacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) w 1998 roku nastąpiła także zmiana w sposobie ustalania minimalnego poziomu rezerw spółek ubezpieczeniowych. Adaptując w tej kwestii zasady obowiązujące w Unii Europejskiej, FSS wprowadza stopniowo zasadę, iż spółki ubezpieczeń na życie powinny posiadać kapitał własny w wysokości minimum 4% zobowiązań z tytułu udzielonych polis. Ostatecznie i w pełni standard taki ma zostać wprowadzony do końca 2003 roku⁴⁹.

5.4. Fuzje i przejęcia na rynku ubezpieczeń życiowych

Pomiędzy 1998 a 2000 rokiem, zostało podjętych kilka prób przejęcia firm ubezpieczeń na życie przez podmioty zagraniczne. Krajowe firmy ubezpieczeniowe aktywnie poszukiwały tak zagranicznego kapitału, jak i *know how*, które miały umożliwić przeprowadzenie niezbędnej restrukturyzacji. Spółki, które weszły w kryzys jako silni gracze rynkowi, w trakcie kryzysu umocniły się jeszcze bardziej, podczas gdy spółki słabsze uległy dalszemu osłabieniu. W 1995 roku w Korei były 33 spółki ubezpieczeń na życie. We wrześniu 2001 roku było ich już tylko 23, przy planowanej tendencji zmniejszania ich liczby w niedalekiej przyszłości.

Na początku kwietnia 1998 roku MetLife – amerykańska korporacja ubezpieczeniowa zaangażowała się w projekt przejęcia za ponad 1 mld dolarów popadłej w kłopoty Korea Life. Ostatecznie koreański nadzór ubezpieczeniowy oraz MetLife nie doszły do porozumienia, a w konsekwencji firma Korea Life została przejęta przez państwo⁵⁰.

Lata 1999 oraz 2000 to okres największej restrukturyzacji i przekształceń kapitałowych w historii koreańskiego sektora ubezpieczeń na życie. W wyniku przetargu Allianz nabył akcje w pełni wypłacalnej spółki First Life (Jeil). W późniejszym etapie spółki niewypłacalne takie jak: KukJe, BYĆ, Coryo, TaeYang zostały nabyte przez spółki silne kapitałowo (Samsung, Kyobo, Allianz Jeil, Hungkuk). Transakcje te, zaaranżowane przez rząd koreański, stanowiły pierwszy etap restrukturyzacji kapitałowej sektora.

Drugim etapem restrukturyzacji było wykorzystanie chęci czebolii do wejścia na rynek ubezpieczeń na życie. Rząd umożliwiał im takie wejście, ale poprzez przejęcie z jednoczesnym podniesieniem kapitału w posiadających problemy z płynnością spółkach ubezpieczeniowych. Czebolami, które w taki właśnie sposób weszły na rynek ubezpieczeniowy były Hyundai (poprzez przejęcie spółek Hankuk i Josun) oraz LG (poprzez przejęcie Hansung). SK – jeden z najsilniejszych finansowo czebolii nabył i podniósł kapitał spółek ubezpieczeniowych Handuk i Kookmin, umieszczając je w gronie sześciu najsilniejszych pod względem posiadanych aktywów. Kumho Group przejęło Donggah Life i stało się dzięki temu piątą co do wielkości spółką ubezpieczeniową w Korei.

Należy podkreślić, iż działania te nie były wynikiem funkcjonowania zasad gospodarki rynkowej, lecz były wymuszone przez państwo. Jednak w ostatnim okresie, już po wejściu czebolii na koreański rynek ubezpieczeniowy, wydaje się iż może on powoli zacząć funkcjonować w większym stopniu na podstawie zasad wolnego rynku. Obecnie restrukturyzacja wydaje się zdążać w kierunku wykształcenia grupy dużych lokalnych spółek ubezpieczeniowych kontrolowanych przez koreańskie czebolie i grupy zagranicznych firm ubezpieczeniowych kontrolowanych przez międzynarodowe korporacje ubezpieczeniowe. Osobną grupę stanowią małe i średnie spółki, zmuszone do działania na coraz bardziej konkurencyjnym rynku. Ich przetrwanie jest uwarunkowane odnalezieniem specyficznych nisz rynkowych i stworzeniem dla nich wyrafinowanych produktów oraz możliwością podniesienia kapitału w celu spełnienia coraz surowszych wymagań dotyczących wskaźników wypłacalności. Jednakże firmy ubezpieczeniowe średniej wielkości mogą w niedalekiej przyszłości stać się obiektem zainteresowania wielkich międzynarodowych korporacji posiadających odpowiednią bazę kapitałową.

⁴⁹ Ibidem.

⁵⁰ Ibidem.

Tabela 5.3. Liczba firm ubezpieczeniowych w latach 1988–2000

	Rodzaj	Stan na koniec					
		1988	1990	1991	1997	1998	2000
Życiowe	Krajowe	6	20	20	21	18	14
	Joint-Ventures	0	5	6	7	6	2
	Zagraniczne	2	4	4	5	5	7
	Łącznie życiowe	8	29	30	33	29	23
Majątkowe	Krajowe	13	14	14	14	13	13
	Zagraniczne	2	2	2	3	3	4
	Łącznie majątkowe	15	16	16	17	16	17
	Łącznie	23	45	46	50	45	40

Źródło: Overview of Korean Insurance Industry Korea Insurance Development Institute, Factbook 2001, s. 20.

5.5. Wyniki sektora ubezpieczeń na życie

Skuteczność reform sektora ubezpieczeń na życie najlepiej ocenić poprzez analizę podstawowych danych finansowych. Analiza taka została przeprowadzona na podstawie poziomu kapitałów własnych i wyników finansowych osiągniętych przez cztery główne grupy składające się na sektor ubezpieczeniowy w Korei Południowej, tzn:

- 1) pierwszych sześć największych spółek ubezpieczeniowych, posiadających najsilniejszą pozycję rynkową (razem oraz z wyłączeniem Korea Life – spółki, która z uwagi na duże straty i ujemny kapitał została poddana osobnemu programowi restrukturyzacyjnemu,
- 2) „nowe spółki koreańskie”, tworzone od początku lat dziewięćdziesiątych;
- 3) *joint-ventures*;
- 4) spółki zagraniczne.

5.5.1. Kapitały własne

Tabela 5.4. Wysokość kapitałów własnych spółek ubezpieczeń na życie plus wynik danego roku obrotowego (w mld wonów)

Rok	Sześć pierwszych	Nowe koreańskie	Joint Venture's	Zagraniczne	Łącznie	Sześć pierwszych bez Korea Life
1993	754	178	126	61	1 119	
1994	844	-195	58	35	742	
1995	582	-811	-112	41	-300	
1996	700	-1 437	-234	45	-926	630
1997	778	-2 123	-337	38	-1 644	698
1998	-2 361	-2 354	-228	23	-4 920	296
1999	1 120	-1 205	-197	46	-236	2 742
2000	653	-920	-53	110	-210	2 205

Źródło: Chi Hong An, ASA and Laird D. Zacheis, op.cit., s. 4.

Biorąc pod uwagę przedstawione w tabeli 5.4. dane, można zauważyć, iż w latach 1993–1998 wysokość kapitału własnego spółek sektora systematycznie ulegała zmniejszeniu. Poprawa sytuacji w roku 1999 nie wynikała z osiągnięcia przez spółki dodatniego wyniku finansowego, a była raczej konsekwencją wpompowania przez rząd Korei bardzo wysokich środków zbliżającym się do granicy ogłoszenia upadłości spółkom ubezpieczeniowym i pozyskania przez spółki środków bezpośrednio na rynku kapitałowym.

Aby wypełnić narzucone przez FSS nowe, surowsze wymagania co do wskaźników wypłacalności, spółki starały się pozyskać środki od spółek powiązanych kapitałowo lub nowych inwestorów. Początkowo w trakcie liczenia wartości wskaźnika wypłacalności istniała możliwość zaliczania na kapitał własny pożyczek podporządkowanych. Wykorzystując to spółki ubezpieczeniowe zaciągały w dużej ilości pożyczki od podmiotów powiązanych kapitałowo, a także udzielały ich między

sobą. W konsekwencji FSS zabronił udzielania takich pożyczek, chcąc uniknąć rozprzestrzenienia się problemów z płynnością na cały sektor ubezpieczeniowy.

W roku 2000 wartość akcji na koreańskim rynku kapitałowym spadła średnio o ok. 50%. Okoliczność ta w połączeniu z niskim oprocentowaniem odsetek i niską rentownością produktów inwestycyjnych o obniżonym ryzyku, spowodowała iż nie doszło do znacznej poprawy sytuacji sektora w roku 2000. Tendencji tej nie poddały się spółki zagraniczne oraz z udziałem zagranicznym (*joint venture's*). W szczególności spółki zagraniczne, dzięki zanotowanym bardzo wysokim zyskom w roku 2000, zanotowały wzrost wielkości kapitałów własnych o ponad 100%.

Według danych na koniec czerwca 2001 rząd Korei planował kolejne wpompowanie 2,1 biliona wonów w spółkę Korea Life, w celu pokrycia strat związanych z przejęciem przez nią dwóch innych podmiotów ubezpieczeniowych, nie spełniających stawianych przez prawo wymogów wypłacalności. Kolejnym ruchem ma być wystawienie Korea Life na sprzedaż. Zgodnie z przewidywaniami, po dokonania kolejnego dokapitalizowania sektora przez rząd ma on stać się w całości wypłacalny.

5.5.2. Wyniki finansowe

Rentowność koreańskiego sektora ubezpieczeń na życie zdecydowanie poprawiła się w 1999 roku, z wyłączeniem Korea Life i Dongah Life, które zanotowały stratę w wysokości odpowiednio 814 mld i 310 mld wonów. Po stosunkowo pozytywnym roku 1999, z punktu widzenia sektora jako całości nie nastąpiła kolejna znacząca poprawa rentowności w roku 2000, z wyjątkiem firm zagranicznych i z udziałem zagranicznym. Wyniki firm z udziałem zagranicznym są wręcz imponujące w zestawieniu ich z poziomem kapitałów własnych. Podczas, gdy zasadniczo wszystkie pozostałe spółki ubezpieczeniowe przyniosły straty, wskaźnik zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROE) spółek zagranicznych wynosi 45,5%.

Tabela 5.5. Wyniki finansowe koreańskiego sektora ubezpieczeń na życie (w mld wonów)

Rok	Sześć pierwszych	Nowe koreańskie	Joint Venture's	Zagraniczne	Łącznie
1992	98	-7	0	-4	88
1993	123	-10	19	-4	128
1994	113	-389	-113	-3	-393
1995	-31	-646	-169	-6	-852
1996	17	-713	-149	-14	-859
1997	101	-768	-155	-24	-845
1998	-2 947	-910	-136	-28	-4 021
1999	-828	-145	-27	20	-981
2000	-702	-194	2	50	-844

Źródło: Chi Hong An and Laird D. Zacheis, op.cit., s. 4.

5.6. Podsumowanie restrukturyzacji sektora ubezpieczeń na życie

Koreański sektor ubezpieczeniowy w latach poprzedzających wybuch kryzysu walutowego borykał się z wieloma problemami, takimi jak niska rentowność, niski stopień wypłacalności, brak systemu zarządzania ryzykiem i nieadekwatny do poziomu rozwoju rynku nadzór ubezpieczeniowy.

Podobnie jak w sektorze bankowym władze ingerowały w bardzo dalekim stopniu w funkcjonowanie firm ubezpieczeniowych. W szczególności ingerowały w ostateczny kształt produktów ubezpieczeniowych, wysokość składek ubezpieczeniowych i sposób inwestowania pozyskanych ze składek środków. Duże ograniczenia w przeprowadzaniu inwestycji na rynku kapitałowym doprowadziły do sytuacji w której firmy ubezpieczeniowe podobnie jak banki zajmowały się działalnością kredytową. W jeszcze większym od banków stopniu firmy ubezpieczeniowe cierpiały na brak odpowiedniego zaplecza niezbędnego dla efektywnego prowadzenia działalności kredytowej. Dodatkowo, duży wpływ na podejmowanie konkretnych decyzji kredytowych posiadali urzędnicy państwowi i powiązane kapitałowo z ubezpieczycielami czebole. W efekcie, od 1994 roku życiowy sektor ubezpieczeniowy łącznie wykazywał stratę, a wraz z wybuchem kryzysu wyniki firm ubezpieczeń na życie uległy dalszemu, drastycznemu pogorszeniu.

Władze koreańskie doszły do wniosku, iż niezbędne jest przeprowadzenie działań podobnych do tych, które podjęto restrukturyzując sektor bankowy w 1998 roku. Oprócz wprowadzenia zmian regulacji ostrożnościowych i zasad księgowości firm ubezpieczeniowych, przystąpiono do likwidacji podmiotów nie spełniających odpowiednich wymagań finansowych. W latach 1999–2000 dokonano wielu restrukturyzacji i przekształceń kapitałowych. Transakcje zaaranżowane przez rząd koreański polegały na przejęciu niewypłacalnych ubezpieczycieli przez silne kapitałowo spółki ubezpieczeniowe, w tym instytucje zagraniczne. Drugi etap stanowiło udostępnienie czebolom możliwości wejścia na rynek ubezpieczeniowy poprzez przejęcie z jednoczesnym podniesieniem kapitału akcji w pozostałych, posiadających problemy z płynnością spółkach ubezpieczeniowych.

Mimo przeprowadzenia przy aktywnym współudziale państwa wielu tych budzących kontrowersje transakcji wyniki sektora jako całości dalej pozostawiają wiele do życzenia. Wydaje się, iż szansą ostatecznego uzdrowienia sektora ubezpieczeniowego jest zwiększenie udziału w tym sektorze spółek z udziałem zagranicznym.

Mimo osiągnięcia rewelacyjnych wyników finansowych (np. 45% stopie zwrotu z zainwestowanego kapitału), stałemu podnoszeniu kapitałów własnych, obecność zagranicznych inwestorów na rynku koreańskim jest wciąż dużo niższa⁵¹ niż kultywujących dawne „tradycje” i podlegające „tradycyjnym wpływom” spółek koreańskich, co znajduje odzwierciedlenie w wynikach sektora jako całości⁵².

⁵¹ Patrz tabele 5.4. i 5.5. niniejszego rozdziału.

⁵² Ibidem.

Część III

Kryzys walutowy 1997 roku a restrukturyzacja koreańskiego sektora przedsiębiorstw

Przedsiębiorstwa koreańskie możemy zasadniczo podzielić na dwie grupy. Różnią się one w szczególności:

- wielkością,
- miejscem, jakie zajmowały i zajmują w gospodarce Korei,
- poziomem ingerencji rządu w ich działalność,
- pomocą publiczną, na jaką mogły i mogą liczyć,
- rodzajem problemów, z którymi musiały i muszą się borykać,
- zakresem działań restrukturyzacyjnych, którym zostały poddane po 1997 roku.

Pierwszą z nich, charakterystyczną dla gospodarki koreańskiej, są czebol, które dzięki specyficznej polityce gospodarczej rządów koreańskich, szczególnie prowadzonej w latach 60. i 70. uzyskały bardzo silną pozycję nie tylko gospodarczą, ale co okazało się szczególnie brzemienne w skutki – także polityczną.

Druga grupa to małe i średnie przedsiębiorstwa, które mimo wielu przeszkód, ograniczeń w dostępie do kapitału i prowadzeniu działalności gospodarczej w dziedzinach zastrzeżonych dla konglomeratów w latach 60. i 70., stały się jednym z filarów gospodarki koreańskiej.

Osobną kwestią, w równym stopniu dotyczącą dużych konglomeratów, jak i małych przedsiębiorstw, mającą jednocześnie kluczowe znaczenie dla rozwoju rynku koreańskiego – jest udział w nim zagranicznych inwestorów i przedsiębiorców, którzy stają się prawdziwym katalizatorem koreańskich przemian gospodarczych.

6.1. Ogólna charakterystyka czeboli – zarządzanie i struktura kapitałowa

Czebol jest konglomeratem powiązanych ze sobą kapitałowo wielkich spółek, o bardzo zdyspersyfikowanej działalności, kontrolowanym i zarządzanym przez członków jednej rodziny⁵³. W momencie wybuchu kryzysu 1997 roku rynek koreański był zdominowany i w wysokim stopniu kontrolowany przez niewielką ilość czeboli. Przykładowo 30 największych konglomeratów nie-

⁵³ Shin Dongyoub: Dual sources of the Korean economic crisis: institutional and organizational failures and the structural transformation of the Korean economy. INSEAD, Fontainebleau 1999.

zmiennie od połowy lat siedemdziesiątych odpowiadało za 70% koreańskiego PKB⁵⁴. Głowa rodziny kontrolującej dany czebol nosiła miano Hoejang (ang. Chairman), które było nieformalnym stanowiskiem, nie mającym żadnych formalnoprawnych podstaw. Hoejang miał niemalże nieograniczoną władzę w obrębie danego konglomeratu. Bez przeprowadzania jakichkolwiek konsultacji, mógł zakładać nowe spółki, likwidować spółki już funkcjonujące, decydować o rozpoczynaniu nowych kierunków działalności, mianować i zwalniać zarządy poszczególnych spółek. Większość Hoejang posiadała własne biura i bezpośrednio podległych im pracowników, którzy stanowili tzw. Biuro Planowania i Koordynacji (*Kihoek-Jojung-Sil* – ang. *Office of Planning and Coordination* – OPC). OPC było najpotężniejszą komórką organizacyjną czebolii, która dokładnie kontrolowała wszelkie sfery działalności podmiotów wchodzących w skład konglomeratu. Pomysły i wizje Hoejang były przez OPC przekształcane w konkretne biznesplany i wdrażane w ramach poszczególnych przedsiębiorstw grupy. Pierwotną funkcją OPC było wspomaganie Hoejang w procesie podejmowania decyzji, poprzez zbieranie i przetwarzanie odpowiednich informacji o rynku i przedsiębiorstwach konglomeratu. W późniejszym okresie kompetencje OPC wzrosły niepomiarowo i obejmowały podejmowanie większości decyzji strategicznych i wielu zarządczych, i operacyjnych. OPC stał się wobec zarządów spółek wchodzących w skład czebolii swoistym gabinetem cieni, który dodatkowo mógł na bieżąco weryfikować, zmieniać i narzucać decyzje zarządom formalnie umocowanym.

Inaczej niż w rozwiniętych gospodarkach rynkowych, nie było mechanizmu, który zapewniałby akcjonariuszom kontrolę i nadzór nad działalnością Hoejang i OPC. Co więcej również zarządy spółek wchodzących w skład czebolii nie podlegały władzy zgromadzenia akcjonariuszy, a stosowne regulacje koreańskiego prawa spółek ani nie przyznawały mniejszościowym akcjonariuszom prawa zwoływania walnego zgromadzenia, ani nie ustanawiały dla nich procedury zgłaszania wniosków pod rozpatrzenie przez walne zgromadzenie. W efekcie coroczne walne zgromadzenia akcjonariuszy przyjęły formę rytualnego aprobowania poczynań Hoejang i OPC.

Wszystkie spółki wchodzące w skład czebolii były ściśle kontrolowane i zarządzane centralnie przez Hoejang i OPC, tak jakby były komórkami organizacyjnymi jednego, wielkiego przedsiębiorstwa. Dobrym obrazem stopnia scentralizowania procesu podejmowania decyzji w ramach czebolii są badania, które zostały przeprowadzone przez parę naukowców koreańskich – Shina i Kwona⁵⁵. Efektem tych badań było sklasyfikowanie różnych rodzajów decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwach koreańskich w obrębie siedmiostopniowej skali, pod względem kompetencji przyznanych OPC i zarządowi danej spółki do podjęcia danego rodzaju decyzji. „1” oznaczał, iż decyzja jest podejmowana wyłącznie przez centralę (OPC), „4” oznaczało, iż dana decyzja była podejmowana wspólnie przy porównywalnym wpływie na jej treść zarządu spółki i OPC, a „7” był równoznaczny z przyznaniem zarządowi spółki konglomeratu wyłącznej kompetencji do podjęcia stosownej decyzji.

Wyniki tych badań jednoznacznie wskazują, iż w rzeczywistości centrala czebolii podejmowała większość strategicznych decyzji i dużą ilość decyzji operacyjnych, dotyczących spółek wchodzących w skład konglomeratu. Co więcej, OPC podejmowały takie decyzje często samodzielnie, w zasadzie bez konsultacji z zarządem danej spółki. Wyniki badań dla podstawowych rodzajów decyzji przedstawia tabela 6.1.

Skąd brała się więc władza Hoejang i OPC, nie będących nawet z formalnego punktu widzenia komórką organizacyjną czebolii. Wydaje się, iż odpowiedzią na to pytanie jest struktura własnościowa konglomeratów. Kontrola korporacyjna nad czeboliami sprawowana przez Hoejang była utrzymywana na dwa sposoby: poprzez akcje będące w posiadaniu samego Hoejang i członków jego rodziny oraz poprzez system krzyżowych powiązań własnościowych spółek wchodzących w skład konglomeratu. Spółki czebolii nie tylko były właścicielami innych spółek wchodzących w skład tego czebolii, ale jednocześnie gwarantowały wzajemnie swoje zobowiązania i poręczały spłatę zadłużenia.

Opierając się na takim systemie wzajemnych gwarancji i poręczeń, czebolii były w stanie z łatwością uzyskać finansowanie ze źródeł zewnętrznych, niezbędne do niepomiarowanego zwiększa-

⁵⁴ Shin Dongyoub: *Contradictory Institutional Pressures and Loose Coupling*. PONO Research Series, No. 203, 1994.

⁵⁵ Shin D, Kwon K.: *Demystifying Asian Business Networks: The Hierarchical Core of Interfirm Relations in Korean Chaebols*, w: Richter F. J. *Business Networks in Asia: Promises, Doubts and Perspectives*, Westport, CT Quorum Books 1999.

Tabela 6.1 Stopień scentralizowania zarządzania w konglomeratach przed wybuchem kryzysu

Punkcja w siedmiostopniowej skali	
Utworzenie spółki joint venture oraz M&A	1,37
Decyzje kadrowe dotyczące kluczowych menadżerów	1,40
Rozszerzenie kierunków działalności	1,60
Zmiany organizacyjne wewnątrz danej spółki	2,45
Określenie źródeł finansowania działalności	2,76
Cele i wysokość środków przeznaczanych na B&R	2,97
Planowanie strategiczne w ramach istniejących obszarów działalności	3,25
Zatrudnianie i zwalnianie szeregowych pracowników	3,27
Siedmiostopniowa skala, gdzie:	
1 – decyzja wyłącznie w kompetencji OPC	
4 – decyzja podejmowana przy porównywalnym wpływie na nią OPC i zarządu spółki	
7 – decyzja w wyłącznej kompetencji zarządu spółki	

Źródło: opracowanie własne na podstawie Shin D, Kwon K. Demystifying Asian Business Networks: The Hierarchical Core of Interim Relations in Korean Chaebols w: Richter F. J. Business Networks in Asia: Promises, Doubts and Perspectives, Westport, CT Quorum Books 1999.

nia sprzedaży i kierunków działalności, które trwało nieprzerwanie aż do wybuchu kryzysu⁵⁶. W efekcie, średni wskaźnik stosunku długu do kapitału własnego 30 największych czeboli w latach dziewięćdziesiątych przekraczał 500%⁵⁷.

6.2. Strategia rozwoju czeboli – ekspansja poprzez niepowiązaną dywersyfikację

Już od początkowej fazy rozwoju czeboli, która miała miejsce w latach sześćdziesiątych, konglomeraty konsekwentnie realizowały strategię dywersyfikacji działalności. Trend ten był kontynuowany nieprzerwanie w zasadzie aż do momentu bezpośrednio poprzedzającego wybuch kryzysu 1997 roku. Teorie dotyczące zarządzania strategicznego, podają wiele powodów, dla których wskazane jest prowadzenie zdywersyfikowanej działalności gospodarczej. Należą do nich: potrzeba poszukiwania nowych źródeł dochodów, ograniczanie ryzyka, osiąganie korzyści skali produkcji i zakresu kanałów dystrybucji, zdobywanie nowej wiedzy i doświadczeń oraz optymalne wykorzystanie doświadczeń i wiedzy już posiadanej, etc.⁵⁸

Spośród dwóch podstawowych rodzajów dywersyfikacji działalności, koreańskie czebole stosowały dywersyfikację niepowiązaną (*unrelated diversification*). Innymi słowy, począwszy od lat sześćdziesiątych czebole konsekwentnie powiększały się poprzez wchodzenie na nowe obszary rynku i rozpoczynanie nowych rodzajów działalności, mających ze sobą niewiele wspólnego. W efekcie wszystkie główne czebole, takie jak Samsung, Hyundai czy Daewoo jednocześnie prowadziły działalność w tak od siebie odległych dziedzinach jak: produkcja elektroniki, programów komputerowych, sprzętu komputerowego, telekomunikacja, przemysł petrochemiczny, samochodowy, stoczniowy, hotelarstwo i turystyka, handel, sklepy wielkopowierzchniowe i wielu, wielu innych.

W tym samym czasie czołowe światowe korporacje starały się wprowadzać zupełnie odmienną strategię, polegającą na zwiększaniu specjalizacji w kilku blisko ze sobą technologicznie powiązanych sferach działalności. Zmieniający się dynamicznie, coraz bardziej konkurencyjny rynek międzynarodowy wręcz wymuszał taką specjalizację⁵⁹.

⁵⁶ Lim U.: Ownership structure and Family Control in Korean Conglomerates: Cases of the 10 Largest Chaebols. Working Paper, Yonsei Business School, 1997.

⁵⁷ Kim E. H.: Globalization of Capital Markets and the Asian Financial Crisis. Journal of Applied Corporate Finance, vol. 11, 3: 30–39.

⁵⁸ Ansoff I.: Corporate Strategy McGraw – Hill, New York, 1965; Rumelt R.: Strategy, Structure and Economic Performance Harvard University Press, Cambridge, 1974; Porter M.: Competitive Advantage Free Press 1985; Barney J.: Gaining and Sustaining Competitive Advantage Addison-Wesley, Reading, MA; Collins D. & Montgomery: Corporate Strategy Irwin, Chicago, 1997.

⁵⁹ Shleifer A., Vishny R.: Takovers in the 1960s and the 1980s: Evidence and Implications. W: Rumelt R., Schendel D. I Teece D.: Fundamental Issues in Strategy, Harvard Business School Press, Boston 1994.

6.3. Zmiany otoczenia rynkowego – nowe wyzwania restrukturyzacyjne

Podstawowym pytaniem rodzącym się podczas prowadzenia badań nad przyczynami i konsekwencjami kryzysu finansowego w Korei Południowej, jest pytanie dlaczego czebole, które (przynajmniej z punktu widzenia makroekonomicznego) doskonale zdawały egzamin przez prawie trzy dziesięciolecia (od początku lat sześćdziesiątych do połowy 80.) i które dzięki specyficznej polityce gospodarczej miały z definicji zapewnioną pozycję filarów koreańskiej gospodarki, nie były w stanie (w większości przypadków) sprostać kryzysowi 1997 roku.

Otóż wynikiem wieloletniej polityki gospodarczej było utrwalenie w ramach głównych podmiotów gospodarczych Korei, jakimi były czebole, skostniałych i nieefektywnych struktur, które nie były w stanie szybko i skutecznie dostosowywać się do zmieniających warunków tak rynku międzynarodowego, jak i krajowego.

Wydaje się, iż okresem rozpoczynającym systematyczne zbliżanie się czeboli na skraj bankructwa 1997 roku była połowa lat osiemdziesiątych. W tym to okresie gospodarka koreańska została poddana jednocześnie kilku wstrząsom, na które składały się w głównej mierze szybkie zwiększanie kosztów pracy oraz rosnąca konkurencja ze strony Chin i innych krajów południowo-wschodniej Azji, które dysponowały dużo tańszą siłą roboczą. W efekcie koreańskie korporacje zaczęły być stopniowo wypierane z rynków charakteryzujących się produktami o niższej cenie i towarzyszącej im niższej jakości (*low-end markets*) i zostały zmuszone do szukania swojego miejsca w wyższych segmentach rynku (*mid i high-end*).

Te dwa segmenty rynku (poprzedni *low-end* oraz nowy *mid i high-end*) rządzą się jednak zupełnie innymi prawami.

Na rynkach *low-end* przedsiębiorstwa konkurują głównie niską ceną i oferują przestarzałe technologicznie produkty, które zostały już dużo wcześniej opracowane przez firmy bardziej zaawansowane technologicznie. Co więcej, firmy działające w tym segmencie działają w stosunkowo wolno zmieniającym się środowisku. Dlatego nie muszą charakteryzować się wysokim poziomem organizacyjnej elastyczności, niezbędnej w szybko zmieniającym się środowisku. Zamiast tego, preferowana jest wysoko scentralizowana struktura zarządzania wszystkich sfer działalności firmy w celu osiągnięcia maksymalnej redukcji kosztów⁶⁰.

Z drugiej strony, w wyższych segmentach rynku wyższa cena musi być poparta wysoką jakością i innowacyjnością rozwiązań technicznych, wypracowanych we własnym zakresie przy efektywnym wykorzystaniu inwestycji przeznaczanych na badania i rozwój. Firmy tego segmentu walczą o zyski i przetrwanie na „pierwszej linii” w szybko zmieniającym się środowisku. Niezbędne jest zatem w ich przypadku stosowanie wysoko zdecentralizowanego systemu zarządzania, w celu efektywnego i błyskawicznego dostosowania się do zmieniającego rynku. Koreańskie czebole nie były w stanie spełnić żadnego z tych warunków.

Co więcej, w tym samym czasie, poszukujące nowych metod zwiększenia konkurencyjności i efektywności, międzynarodowe, zachodnie korporacje wprowadzały w praktyce nowe koncepcje „Nowej konkurencji” i „Hiper-konkurencji” („The New Competition”, „Hyper-Competition”), oparte na nieustannym kontrolowaniu i poprawianiu jakości zarządzania i zwiększaniu technologicznej innowacyjności produktów⁶¹. Głównym zadaniem rządów tych przedsiębiorstw było nieustanne poszukiwanie rozwiązań zwiększających konkurencyjność na coraz trudniejszym, podlegającym coraz większej globalizacji rynku⁶².

Także, nie dość tego, iż firmy koreańskie wchodziły na nowe trudne rynki zupełnie do tego nieprzygotowane, uginające się pod ciężarem strukturalnych nieprawidłowości, te trudne rynki wchodziły w fazę przekształcania się w jeszcze bardziej wymagające, a okrzepłe na tych rynkach firmy zachodnie były poddawane wyrafinowanej restrukturyzacji.

⁶⁰ Perrow C.: *A framework for the Comparative Analysis of Organizations* American Sociological Review 1967; Perrow C.: *Complex Organizations: A Critical Essay*. Random House, New York 1986.

⁶¹ Best M.: *The New Competition*. Harvard University Press, Cambridge 1990.

⁶² D'Aveni R.: *Hyper-Competition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering*. Free Press, New York, 1994.

Inną drastyczną zmianą warunków funkcjonowania dla koreańskich czeboli, która nastąpiła w połowie lat osiemdziesiątych, było rozpoczęcie stopniowego otwierania koreańskiej gospodarki na konkurencję zewnętrzną. Dotychczasowa, *quasi-monopolistyczna* pozycja czeboli na krajowym rynku została zagrożona ze strony tych samych, efektywnych konkurencyjnych firm zagranicznych. Dodatkowo, co szczególnie ważne, koreańskie firmy nie mogły już sobie pozwolić na stosowanie dumpingowych cen za granicą, nie tylko dlatego, że sprzedaż towarów po zawyżonych cenach na coraz bardziej konkurencyjnym rynku krajowym była utrudniona, ale także z powodu rosnącej ilości procesów antydumpingowych, których były stroną przeprowadzanych przed międzynarodowymi instytucjami sądowymi. Kolejnym wyzwaniem dla firm koreańskich była liberalizacja i otwarcie dla inwestorów zagranicznych koreańskiego rynku finansowego. Co prawda z jednej strony ułatwiała ona dostęp do nowych, różnorodnych i tanich źródeł finansowania, z drugiej strony wymagała jednak dostosowania się do nowych zmiennych warunków międzynarodowego rynku finansowego i chociażby wprowadzania w praktyce elementarnej wiedzy na temat zabezpieczania się przed występującymi na rozwiniętym rynku finansowym różnymi rodzajami ryzyka.

6.4. Postępujący proces utrwalania strukturalnych słabości i skostnienia czeboli

Mimo wystąpienia wyżej scharakteryzowanych, dużych zmian w otoczeniu funkcjonowania czeboli, generalnie rzecz ujmując nie zmieniły one swej strategii rozwoju ani struktury organizacyjnej. W obliczu nowych wyzwań czebole wręcz rozwijały swoją poprzednią strategię niepowiązanej dywersyfikacji i utrwalaly anachroniczne sposoby centralnego zarządzania korporacją.

Nieuniknioną konsekwencją przyjęcia strategii rozwoju w wielu nie powiązanych ze sobą dziedzinach, było rozproszenie procesu inwestowania ograniczonych zasobów kapitałowych. Zwiększało to jeszcze bardziej technologiczne i organizacyjne różnice istniejące pomiędzy koreańskimi konglomeratami a firmami zagranicznymi efektywnie konkurującymi w kilku powiązanych ze sobą i wysoko wyspecjalizowanych dziedzinach. Zamiast porzucić nieefektywną strategię, czebole starały się rozwiązać ten problem poprzez zwiększenie udziału długu w finansowaniu swych projektów inwestycyjnych. W momencie, gdy okazało się, że ilość krajowych środków dla realizacji tej kapitałochłonnej strategii jest ograniczona, w 1994 roku dokonano daleko idącej liberalizacji koreańskich rynków finansowych i ich otwarcia dla inwestorów zagranicznych. Od tego momentu czebole nie tylko zaczęły w coraz większym stopniu zadłużać się dzięki zagranicznym środkom oferowanym na krajowym rynku, ale za pośrednictwem swoich zagranicznych spółek zależnych, może nawet w bardziej agresywny sposób, zapożyzczały się bezpośrednio za granicą. W efekcie w połowie lat dziewięćdziesiątych stopień zadłużenia czeboli był tak znaczny, iż jedynym ratunkiem dla utrzymywania płynności były kolejne kredyty otrzymywane od działających pod presją władz banków koreańskich.

Z drugiej strony, scentralizowany sposób zarządzania czebolami w żadnym stopniu nie odpowiadał zadaniom, jakie przed nim stawiano. W obliczu nowego, wysoko konkurencyjnego i szybko, w sposób niezmiernie mało przewidywalny zmieniającego się otoczenia rynkowego, kluczowe dla przetrwania działającej w nim korporacji, jest zapewnienie jej dużego stopnia elastyczności organizacyjnej. Umożliwia ona szybkie dostosowywanie się organizacji do zmieniających się warunków zewnętrznych. W tym celu, niezbędne jest zapewnienie komórkom organizacyjnym stosunkowo niskiego szczebla dużego poziomu autonomii w zakresie podejmowania decyzji o charakterze lokalnym⁶³. Scentralizowane i skostniałe struktury czeboli były przeciwieństwem tych teoretycznych założeń.

Co więcej, w sytuacji, gdy korporacja spełnia wiele różnych funkcji i prowadzi zróżnicowaną działalność gospodarczą, koszty zarządzania, planowania i koordynacji tych wielu zakresów działalności mogą łatwo przeważać nad pojawiającymi się efektami synergii i korzyściami skali⁶⁴. Dlatego też, zgodnie z tezami pojawiającymi się w literaturze dotyczącej zarządzania strategicznego, im

⁶³ Weick K.: *Educational Organizations as Loosely Coupled Systems*. Administrative Science Quarterly, 1976; Orton J. D. & Weick K.: *Loosely Coupled Systems: A Reconceptualization*. Academy of Management Review, 1990.

⁶⁴ Williamson O.: *Economic Institutions of Capitalism*. Free Press, New York 1985; Perrow C. *Complex Organizations: A Critical Essay* Random House, New York 1986.

większy jest stopień niepowiązanej dywersyfikacji w korporacji, tym większy powinien być stopień jej decentralizacji⁶⁵. Ta logiczna prawidłowość, wynikająca z faktu, iż nie jest możliwe posiadanie przez niewielką grupę menadżerów centrali odpowiednich kwalifikacji i informacji, niezbędnych do skutecznego zarządzania wieloma niepowiązanymi ze sobą obszarami działalności, nie znalazła odzwierciedlenia w zmianach struktur zarządzania koreańskimi konglomeratami. Czebole kontynuowały zwiększanie stopnia centralizacji, mimo jednoczesnego zwiększania poziomu niepowiązanej dywersyfikacji, co nieuchronnie pociągało za sobą takie negatywne konsekwencje, jak dalsze spowolnienie procesu podejmowania decyzji, obniżenie zdolności adaptacyjnych czy zwiększenie kosztów zarządzania.

6.5. Działania restrukturyzacyjne – ogólne omówienie

Zgodnie z opinią MFW główną przyczyną kryzysu w Korei były strukturalne słabości sektora przedsiębiorstw. MFW podkreślał potrzebę przeprowadzenia głębokiej i twardej restrukturyzacji. W szczególności miała ona dotyczyć wysokiego zadłużenia koreańskich czeboli, wynikającego między innymi z masowych krzyżowych poręczeń i gwarancji pomiędzy spółkami wchodzącymi w skład konglomeratów i mało efektywnego wykorzystania kapitału, które w dużym stopniu wpłynęły na utratę płynności całej koreańskiej gospodarki w 1997 roku.

W styczniu 1998 roku rząd Korei, na spotkaniu z przedstawicielami trzydziestu największych czeboli, przedstawił pięć głównych założeń – celów planu restrukturyzacji konglomeratów⁶⁶. Zostały one, łącznie ze środkami przy użyciu których cele te miały zostać osiągnięte, przedstawione w tabeli 6.2.

Niżej przedstawionych pięć celów restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw można podzielić na trzy kategorie.

Pierwsza z nich zawiera środki niezbędne do poprawienia struktury zarządzania czebolami i przejrzystości – jawności działań podejmowanych przez ich zarządy. Obejmowały one wprowadzenie skonsolidowanych sprawozdań finansowych i międzynarodowych standardów rachunkowości. Dodatkowym środkiem miał być obowiązek prawny mianowania członków zarządu nie związanych z większościami akcjonariuszem. Zwiększeniu równowagi w spółce miało służyć także zmniejszenie ograniczeń właścicielskich inwestorów instytucjonalnych oraz zwiększenie praw korporacyjnych mniejszościowych akcjonariuszy. Z drugiej strony zwiększeniu miała ulec odpowiedzialność akcjonariuszy większościowych. Reformy te miały w założeniu zmniejszyć władzę w czebolach *Hoejang* i jednocześnie zwiększyć ich odpowiedzialność za podejmowanie działania.

Druga kategoria środków odnosiła się do potrzeby poprawy sytuacji finansowej i struktury kapitałowej spółek. Zawierała ona podjęcie takich środków jak eliminacja krzyżowych gwarancji kredytowych pomiędzy spółkami powiązanymi kapitałowo oraz redukcję wskaźnika obciążenia kapitału własnego długiem poniżej 200%. Proces ten wymagał podpisania wstępnego porozumienia pomiędzy bankami koreańskimi i czebolami, które zostało osiągnięte przy aktywnym zaangażowaniu rządu.

Środki kategorii trzeciej miały na celu rozwój konkurencyjności poprzez pobudzenie rynkowych działań biznesowych. Aby ułatwić likwidację i reorganizację niewypłacalnych podmiotów, potrzebna była nowelizacja prawa upadłościowego i układowego. Zwiększenie efektywności działania czeboli musiało nastąpić poprzez zmniejszenie liczby podmiotów zależnych i zmniejszenie różnorodności przedmiotów działalności prowadzonych jednocześnie przez jeden czebol. Dość kontrowersyjnym środkiem miało być przeprowadzenie tzw. Wielkich Transakcji (*The Big Deals*), w ramach których miało dojść do wymuszonych nie przez rynek, a przez państwo i przez nie monitorowanych fuzji i przejęć w ośmiu kluczowych sektorach gospodarki.

⁶⁵ Chandler A.: *Strategy and Structure* MIT Press, Cambridge, 1962; Chandler A.: *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge MA, 1977; Collis D. & Montgomery C.: *Corporate Strategy*. Irwin, Chicago 1997; Barney J.: *Gaining and Sustaining Competitive Advantage* Addison-Wesley, Reading, MA.

⁶⁶ Korea Economic Research Institute *Macroeconomy Research Report* 7 February 2001.

Tabela 6.2. Pięć celów restrukturyzacji konglomeratów

Cele	Podjęmowane środki	Termin
Zwiększenie przejrzystości działania	Wprowadzenie skonsolidowanych sprawozdań finansowych	koniec 1999
	Wprowadzenie międzynarodowych standardów rachunkowości	październik 1998
	Zwiększenie praw mniejszościowych akcjonariuszy	maj 1998
	Obowiązkowe mianowanie niezależnych członków zarządu	luty 1998
	Ustanowienie nowych zasad audytu	luty 1999
Zmiany uprawnień i odpowiedzialności akcjonariuszy	Zwiększenie odpowiedzialności prawnej większościowych akcjonariuszy	czerwiec 1998
	Przyznanie prawa głosu inwestorom instytucjonalnym	wrzesień 1998
	Wprowadzenie systemu głosowania grupami	grudzień 1998
Eliminacja krzyżowych poręczeń i gwarancji	Likwidacja krzyżowych poręczeń i gwarancji	marzec 2000
	Zakaz tworzenia nowych powiązań krzyżowych pomiędzy podmiotami powiązanymi kapitałowo	kwiecień 1998
	Zakaz żądania przez instytucje finansowe takich poręczeń i gwarancji	kwiecień 1998
Poprawienie struktury finansowania	Porozumienie z bankami w celu poprawienia struktury kapitałowej	kwiecień 1998
	Zniesienie ograniczeń dokapitalizowywania spółek zależnych, które miały na celu przeciwdziałanie wrogim przejęciom	luty 1998
	Wylączenie możliwości traktowania jako kosztu podatkowego odsetek od nadmiernego zadłużenia	koniec 2000
	Wprowadzenie papierów wartościowych zabezpieczonych na majątku spółki	wrzesień 1998
	Uzyskanie maksymalnego wskaźnika dług-kapitał w wysokości 200%	grudzień 1999
Pobudzenie działań rynkowych	Przyjęcie systemu podziału przedsiębiorstw	czerwiec 1998
	Rozwój procedur wspomagających transakcje M&A	czerwiec 1998
	Liberalizacja procedur nabywania nieruchomości przez cudzoziemców	czerwiec 1998
	Pełna liberalizacja M&A	maj 1998
	Usprawnienie procedur upadłościowych	luty 1998

Źródło: Korea Economic Research Institute *Macroeconomy Research Report 7* February 2001 s. 6, wersja *html* pobrana ze strony internetowej „Internet Securities” (www.securities.com).

6.6. Zmiany otoczenia prawnego

Jedną z konsekwencji kryzysu koreańskiego 1997 roku, było dokonanie znaczących zmian w sposobie zarządzania i nadzorowania przedsiębiorstw koreańskich, włączając w to szeroką nowelizację przepisów odnoszących się do formalnego funkcjonowania spółek, w tym przepisów prawa handlowego i prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

6.6.1. Wzmocnienie praw mniejszościowych akcjonariuszy

Nowelizacja koreańskiego Kodeksu prawa handlowego (*Korean Commercial Code – KCC*) oraz koreańskiego prawa o obrocie papierami wartościowymi (*Korean Securities and Exchange Act – KSEA*), która nastąpiła w 1998 roku, obniżyła progi koncentracji, po przekroczeniu których akcjonariusz ma prawo podejmowania działań faktycznych i prawnych wobec spółki⁶⁷. Dość szybko akcjonariusze zaczęli korzystać ze swoich praw. Jeszcze w 1998 roku akcjonariusze spółek koreańskich aktywnie przystąpili do realizacji swoich uprawnień. Przykładowo w sprawie prowadzonej przez mniejszościowych akcjonariuszy przeciwko zarządowi Banku Korei, zasądzone 40 mld wonów odszkodowania na rzecz Banku Korei, które musiało zostać zapłacone przez byłych członków zarządu.

⁶⁷ Kang Hee Chul: *Corporate governance developments in Korea*. International Financial Law Review, London 2001.

du banku i audytora, jako konsekwencja podejmowanych przez nich bezprawnych działań i błędy w zarządzaniu. W drugiej sprawie spółka Samsung Electronics została zmuszona do zapłacenia 3 miliardów odszkodowania w związku z odmową przeprowadzenia kontroli ksiąg rachunkowych na żądanie mniejszościowych akcjonariuszy.

Kolejnym krokiem legislacyjnym było usunięcie przepisów dotyczących tzw. „głosów pozostających w cieniu” (*shadow voting*). Umożliwiło one inwestorom instytucjonalnym uczestniczenie w głosowaniu dotyczącym takich spraw, jak fuzje, przejęcia, wybór członków zarządu czy audytora⁶⁸.

Ogólnym efektem powiększenia uprawnień akcjonariuszy jest zwiększenie ich aktywności nie tylko w prowadzeniu spraw sądowych przeciwko spółce i członkom zarządu, ale w szczególności podczas walnych zgromadzeń akcjonariuszy. Grupy mniejszościowych akcjonariuszy doprowadziły do przeprowadzenia wielu szczegółowych dyskusji na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy głównych czebolii koreańskich i innych dużych przedsiębiorstw, które w przeszłości były krótkimi formalnymi spotkaniami. Dzięki temu udało im się niejednokrotnie skutecznie obronić przed przeprowadzeniem przez dużych akcjonariuszy działań godzących w interes spółki i pozostałych udziałowców. Z drugiej strony duże spółki wypracowały metody torpedowania takich oddolnych inicjatyw, choćby poprzez ograniczanie czasu na przeprowadzenie określonej dyskusji.

6.6.2. Wzmocnienie roli zarządów spółek wchodzących w skład konglomeratów

Nowelizacja prawa handlowego z 1998 roku określiła dokładnie obowiązki i odpowiedzialność członków zarządu spółki i rozszerzyła definicję osoby kwalifikowanej jako członek zarządu. Stworzyła prawny obowiązek podejmowania przez członka zarządu działań wyłącznie w interesie spółki. Dodatkowo, co zostało wymuszone ciągle silną pozycją *Hoejang* w koreańskich konglomeratach, jakkolwiek osoba, która bezpośrednio wpływa na decyzje zarządu odnoszące się do funkcjonowania spółki, mimo że nie jest formalnie członkiem zarządu, jest poddana takim samym obowiązkom i sankcjom prawnym jeśliby działała na szkodę spółki, jak formalnie wybrany członek zarządu.

Kolejnym krokiem mającym na celu wzmocnienie roli zarządu w spółce, było ustanowienie obowiązku mianowania 1 zewnętrznego członka zarządu „*outside director*” (nie powiązanego z głównym akcjonariuszem), a w spółkach publicznych mianowania „niezależnego” składu członków zarządu tzw. „*outside directors system*”. Zgodnie z postanowieniami KSEA, *outside director* nie jest związany z prowadzeniem codziennej działalności spółki, lecz w pełni odpowiada za działania i decyzje podejmowane przez zarząd, ma prawo uczestniczyć w zebraniach zarządu i czuwać nad realizacją zadań nałożonych na zarząd.

System zewnętrznych członków zarządu wydaje się jednak nie sprawdzać w praktyce. Odzwierciedleniem tego jest znaczna liczba *outside directors*, którzy rezygnowali z pełnienia swoich funkcji, odkrywając, że nie mając żadnego wpływu na błędne według nich decyzje podejmowane przez zarządy spółek, których skład współtworzyli, byli obarczeni taką samą odpowiedzialnością, jak zwykli członkowie zarządu⁶⁹. Innym problemem jest istnienie swoistych gabinetów cieni, blisko związanych z *Hoejang*, przeprowadzających własne posiedzenia (bez udziału *outside directors*) i decydujące o głównych kwestiach dotyczących spółki, jeszcze przed formalnym posiedzeniem legalnie wybranego zarządu spółki. Dodatkowo większość *outside directors* jest wybierana przy dużym wpływie na podjęcie decyzji większościowego akcjonariusza, a w innych przypadkach podlega dużej presji z jego strony już podczas pełnienia swojej funkcji. System ten, nie opierający się na rzeczywistej grze interesów, wydaje się zatem tworem sztucznym, i mimo zapowiadanych kolejnych kroków legislacyjnych, mających na celu jego usprawnienie, raczej nie wpłynie na poprawienie jakości zarządzania w koreańskich konglomeratach.

⁶⁸ OECD *Economic Surveys Korea 1998–1999* OECD Publications Service Paris 1999.

⁶⁹ Kang Hee Chul, op.cit.

6.6.3. Głosowanie grupami

Głosowanie grupami odnosi się do metody wyboru członków zarządu, przy zastosowaniu której akcjonariusz może wybrać liczbę członków zarządu proporcjonalną do liczby posiadanych przez niego głosów (jego przeciwieństwem jest głosowanie za całością składu zarządu w jednym głosowaniu lub umożliwienie głosowania odnośnie każdego miejsca w zarządzie wszystkim akcjonariuszom ich wszystkimi głosami).

Poprzez wprowadzenie nowelizacji KCC w grudniu 1998 roku, wprowadzono możliwość głosowania grupami, przez co w założeniu miało nastąpić zwiększenie przejrzystości i jawności działań podejmowanych przez zarząd, za sprawą wprowadzenia do jego szeregów członków z mandatu mniejszościowych akcjonariuszy. Jednakże wprowadzenie tej nowelizacji nie pociągało za sobą obowiązku wprowadzenia systemu głosowania grupami przez wszystkie spółki. Otóż miały one możliwość wyłączenia nowo wprowadzanych przepisów, poprzez odpowiednie sformułowanie zapisów swoich statutów. W efekcie, według stanu na koniec marca 2000 roku, tylko 137 spółek spośród 633 notowanych na koreańskiej giełdzie papierów wartościowych (czyli 21,6%) przyjęło nowy system wybierania członków zarządu.

W celu szerokiego wprowadzenia nowych zasad wyboru zarządu wśród spółek, których aktywa przekraczały 2 biliony wonów, 28 marca 2001 roku wprowadzono dla tych spółek jeszcze mniej restrykcyjny system głosowania grupami⁷⁰. Wydaje się jednak, iż jedynie jednoznaczne wprowadzenie bezwzględnie obowiązujących przepisów w tej materii mogłoby osiągnąć zakładany skutek, a tego rząd koreański, zapewne pod silnym wpływem lobbingu czeboli, nie chciał się podjąć.

6.6.4. Zmiany w sposobie prowadzenia rachunkowości

Jawność i przejrzystość prowadzonych przez spółkę działań jest podstawową zasadą dobrej struktury zarządzania dużej organizacji gospodarczej. Umożliwia ona akcjonariuszom i kredytodawcom monitorowanie efektów zarządzania i zapobiega podejmowaniu przez zarząd spółki i kontrolujących ją akcjonariuszy podejmowania działań w swoim własnym interesie, a z naruszeniem interesów spółki. Głównym elementem działań władz koreańskich mających na celu zwiększenie przejrzystości działań podejmowanych przez koreańskie spółki było wprowadzenie obowiązku publikowania rozbudowanych skonsolidowanych sprawozdań finansowych przez największe czebole w 1999 roku oraz obowiązek publikacji sprawozdań kwartalnych od początku 2000 roku.

Ważnym krokiem miało być zwiększenie niezależności zewnętrznych audytorów. Poczynając od kwietnia 1998 roku spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych i firmy powiązane kapitałowo z 30. największymi czebolami były zobowiązane do stworzenia komisji audytu, w skład których weszli *outside directors*, główni kredytodawcy i akcjonariusze.

Do uprawnień komisji należy:

- monitorowanie działań podejmowanych przez członków zarządu spółki,
- otrzymywanie od członków zarządu spółki raportów dotyczących głównych kwestii związanych z zarządzaniem spółką,
- występowanie do zarządu spółki o zwołanie nadzwyczajnego zgromadzenia akcjonariuszy,
- inspekcja i badanie sytuacji finansowej spółek zależnych.

System, który miał wprowadzić zwiększenie przejrzystości działania spółki wydaje się z kontrowersyjny w porównaniu z poprzednio obowiązującym, w którym audytor był co do zasady w pełni niezależny od spółki i był wybierany na walnym zgromadzeniu przez akcjonariuszy. W systemie obowiązującym po nowelizacji, członkowie komisji audytu są jednocześnie członkami zarządu i tworzą coś w rodzaju komisji do zadań specjalnych, co oznacza iż część zarządu nadzoruje prawidłowe wykonywanie przez siebie obowiązków. Być może ta dziwna z naszego punktu widzenia sytuacja prawna zarządu jest w warunkach koreańskich uzasadniona bardzo silną pozycją główne-

⁷⁰ Ibidem.

go akcjonariusza i jego dużym wpływem na opinie wydawane przez audytorów w przeszłości, jednak konflikt interesów wydaje się przy tym rozwiązaniu chyba jeszcze wyższy.

W grudniu 1998 roku wprowadzono nowelizację dotyczącą obowiązujących w Korei standardów rachunkowości. Główne zmiany dotyczą między innymi:

- wprowadzenia nowych zasad dotyczących rachunkowości instrumentów pochodnych,
- wprowadzenia limitów przeszacowywania aktywów,
- ograniczenia zmian zasad rachunkowości stosowanych w jednej spółce,
- wprowadzenia odnośnie spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych i posiadających aktywa powyżej 100 mld wonów obowiązku wyznaczenia stałego niezależnego audytora.

Mimo podjęcia działań legislacyjnych, mających na celu poprawienie jakości przygotowywanych przez koreańskie przedsiębiorstwa raportów finansowych, jest jeszcze bardzo wiele do zrobienia. W latach 1998–2001 trzydzieści trzy procent spółek wytypowanych losowo łamała regulacje dotyczące zasad prowadzenia rachunkowości⁷¹. Wyniki badań opublikowane w 2001 roku przez „Pricewaterhouse Coopers” wykazały, iż Korea Południowa ma najbardziej nieprzejrzyste standardy rachunkowości i zarządzania spółkami spośród wszystkich 35 krajów poddanych badaniu. W dalszym ciągu, sytuacja finansowa spółek, stosujących już nowe „ulepszone” zasady, jest wielką niewiadomą.

W lipcu 1999 roku, kiedy upadło Daewoo – koreański gigant w wielu dziedzinach przemysłu, zadłużony na 80 miliardów dolarów, analitycy rynku finansowego byli tym zaskoczeni i zaskokowani⁷². W raporcie rocznym przygotowanym na koniec 1998 r. spółka wykazała w wysoko przewartościowane aktywa i ukryte długi w łącznej wysokości 34 mld dolarów. Pod zabezpieczenie przewartościowanych aktywów spółka jeszcze w 1999 roku pożyczyla od banków 7,5 mld dolarów, wysyłając jednocześnie nielegalnie na tajne konto w Londynie 20 mld dolarów.

Koreańskie zgromadzenie narodowe, zaalarmowane upadkiem Daewoo, uchwaliło nową ustawę, ustalając wysokie kary dla łamiących prawo i nie wywiązujących się ze swych obowiązków audytorów. Zgodnie z postanowieniami nowej ustawy, która weszła w życie 1 kwietnia 2001 roku, minister finansów mógł obłożyć karą 100 milionów wonów (380 tys. dolarów) spółki audytorskie, a karą 50 mln wonów indywidualnych audytorów, jeżeli podczas audytu nie byłiby w stanie odkryć fałszywych zapisów w księgach rachunkowych. Oprócz powyższych kar wymierzanych przez ministra finansów, możliwe było przeprowadzenie postępowania karnego i wymierzenie kary do trzech lat pozbawienia wolności.

Takie surowe kary mogą jednak nie być wystarczające dla istotnego zmniejszenia skali „twórczej księgowości” stosowanej w Korei. Po pierwsze wprowadzone przez władze, pod wpływem kryzysu finansowego, nowe zasady rachunkowości w dalszym ciągu odbiegają znacznie od standardów międzynarodowych. Przykładowo, według stanu na koniec marca 2001 roku spółki koreańskie nadal mogły traktować jako pełnowartościowe aktywa należności przeterminowane powyżej roku i dłużej. Innym problemem jest mała liczba wykwalifikowanych audytorów. Na koniec marca 2001 r. istniało około 8.000 spółek, włączając wszystkie firmy notowane na giełdzie papierów wartościowych, które zgodnie z prawem są zobowiązane do przygotowywania sprawozdań finansowych podlegających badaniu biegłych rewidentów. Mimo że w Korei było zarejestrowanych około 4.000 posiadających odpowiednie uprawnienia biegłych rewidentów, większość z nich była w rzeczywistości specjalistami od prawa podatkowego, nie mającymi doświadczenia w badaniu ksiąg rachunkowych.

6.6.5. Reforma procedury upadłościowej

Zasady postępowania upadłościowego i układowego, jego szybkość i skuteczność mają szczególne znaczenie dla bezpieczeństwa obrotu i efektywnego wykorzystania zasobów w gospodarce. Już w okresie przed wybuchem kryzysu i przystąpieniem do wywołanej kryzysem reformy, koreańska procedura upadłościowa składała się z trzech rodzajów postępowania:

⁷¹ *Finance and Economics: Korean murk*. London The Economist, 31 March 2001.

⁷² *Ibidem*.

- *bankruptcy*: kończące się ogłoszeniem upadłości i likwidacją spółki,
- *composition*: kończące się reorganizacją i restrukturyzacją finansową małych spółek,
- *re-organisation*: kończące się reorganizacją i restrukturyzacją dużych podmiotów.

Pierwsze z wyżej wymienionych postępowań jest czymś w rodzaju polskiego postępowania upadłościowego, dwa pozostałe – polskiego postępowania układowego.

Mimo iż w 1997 roku odnotowano ponad 17 tysięcy bankructw, tylko 492 sprawy zostały rozstrzygnięte przed sądem. Jedną z głównych słabości postępowania była jego długość⁷³. Więcej niż połowa spraw rozstrzygniętych w latach 1993–1995 była rozpoczęta więcej niż pięć lat wcześniej. Dodatkowo, z uwagi na bliskie relacje pomiędzy bankami i zadłużonymi przedsiębiorstwami, wiele spółek, które stawały się niewypłacalne i ich kredytodawcy woleli zamiast przeprowadzania długiej, formalnej procedury, wynegocjować, często kolejną, zmianę harmonogramu spłat kredytu. Także rząd, pragnący ponad wszystko realizować swoją politykę gospodarczą lat 70. i 80., wolał dofinansowywać realizujące ją nawet nierentowne spółki, chroniąc je w ten sposób przed wszczęciem wobec nich postępowania upadłościowego.

W 1998 roku dokonano nowelizacji przepisów koreańskiego prawa upadłościowego. Główne zmiany dotyczyły:

- ustalenia sztywnych limitów czasu trwania postępowania – całość postępowania musiała kończyć się w ciągu roku od wytoczenia wniosku o ogłoszenie upadłości,
- współpracy sędziów z grupą ekspertów – w skomplikowanych sprawach sędziowie mieli do dyspozycji ciało doradcze, tworzone z biegłych rewidentów oraz prawników mających doświadczenie w restrukturyzacji spółek kapitałowych,
- opierania się w rozstrzygnięciach na kryterium ekonomicznym – reorganizacja (a więc uniknięcie ogłoszenia upadłości) jest możliwa jedynie w sytuacji, gdy wartość aktywów likwidowanej spółki byłaby mniejsza niż ich wartość w spółce, której umożliwionoby przetrwanie,
- zwiększenie w postępowaniu roli wierzycieli – w każdym postępowaniu jest tworzona reprezentacja wierzycieli, za której pośrednictwem są oni na bieżąco informowani o postępach w postępowaniu oraz mogą składać wnioski mające na celu przyspieszenie procedury.

Powyższe zmiany postępowania upadłościowego pomogły koreańskiemu systemowi sądowemu przyjąć coraz większą liczbę napływających spraw, z 497 w 1997 roku do 1.343 w roku 1998. W 1998 roku rozpatrzono aż 1.073 sprawy upadłościowe.

6.6.6. Regulacje dotyczące wewnętrznej struktury i powiązań konglomeratów

W celu przeprowadzenia wewnętrznej restrukturyzacji czeboli i wymuszenia na nich sprzedaży spółek nie prowadzących podstawowej działalności, w kwietniu 1999 roku wprowadzono specjalne uregulowanie dotyczące zasad funkcjonowania holdingów. Z jednej strony wprowadziły one pewne ułatwienia w prowadzeniu działalności grup podmiotów, które mogły zostać zakwalifikowane jako holding, a jednocześnie prowadzenie działalności w postaci holdingu zostało poddane dużym ograniczeniom, na które składały się w szczególności:

- utrzymanie wskaźnika obciążenia kapitału własnego długiem w wysokości nie większej niż 100%,
- posiadanie większości kapitału akcyjnego w spółkach zależnych (lub co najmniej 30% w spółkach notowanych na giełdzie papierów wartościowych),
- utrzymanie struktury kapitałowej, w której nie występują spółki zależne innych spółek zależnych,
- wyeliminowanie krzyżowych poręczeń i gwarancji kredytowych pomiędzy spółkami grupy,

⁷³ Nam Il Chong: *Corporate Governance in Korea*. Paper prepared for an OECD conference in Seoul, March 1999.

- brak w strukturze holdingu jednoczesnego istnienia spółek zależnych sektora finansowego i niefinansowego.

Powyższe warunki były na tyle restrykcyjne, żeby z jednej strony wymusić na czebolach prowadzących rozbudowaną działalność gospodarczą daleko idącą restrukturyzację, a z drugiej żeby nie zachęcać kolejnych podmiotów do dążenia w swoim rozwoju w kierunku tworzenia struktur holdingowych. Wydaje się, iż główną przeszkodę w tworzeniu holdingu stanowił wskaźnik stosunku długu do kapitału własnego, który musiał wynosić poniżej 100%. Minusem tak stworzonej regulacji jest wymuszanie bardzo powolnej racjonalizacji zarządzania w *quasi*-holdingach, którymi są czebolie. Mimo iż formalnie w momencie ustanawiania regulacji nie stanowiły one struktur holdingowych, to – tak jak była o tym mowa na początku rozdziału – istniały nieformalne struktury zarządzania wszystkimi spółkami danej grupy w postaci *Hoejang* oraz *Office of Planning and Coordination* – OPC.

Zgodnie z treścią porozumienia podpisanego z rządem w styczniu 1998 roku, czebolie zmniejszyły wielkość swoich OPC i przekształciły je w Biura do Spraw Restrukturyzacji (*Restructuring Offices* – RO)⁷⁴. Próba eliminacji OPC miała na celu zdopingowanie menadżerów poszczególnych spółek związanych z czebolą do tworzenia i realizacji niezależnych strategii opartych na efektywności i konkurencyjności spółki którą zarządzają, w przeciwieństwie do tradycyjnego grupowego sposobu prowadzenia biznesu, w którym głównym zadaniem menadżerów poszczególnych spółek było wzajemne wspieranie się i wykonywanie zadań (a raczej poleceń) przywódcy czebolii. Przynajmniej w niektórych czebolach zmiana nazwy z OPC na RO, pociągnęła za sobą również zmianę spełnianych przez nie funkcji. Na przykład, restrukturyzacja biur LG, trzeciego co do wielkości konglomeratu, pociągnęła za sobą 10-krotne zmniejszenie personelu, łącznie ze zmianą zadań, które obecnie polegają na wspomaganiu działań konsolidacyjnych kluczowych spółek grupy. Jednocześnie, ze zmianami w strukturze konglomeratów zmienia się także podejście *Hoejang* i członków ich rodzin do prowadzenia biznesu. Zmuszeni do przyjęcia na siebie odpowiedzialności coraz częściej zajmują kluczowe stanowiska prezesów i członków zarządu w poszczególnych spółkach grupy.

Innym problemem występującym na poziomie wzajemnych powiązań pomiędzy spółkami wchodzącymi w skład konglomeratów, który postanowiono rozwiązać w ramach działań restrukturyzacyjnych, był wysoki poziom transakcji zawieranych pomiędzy spółkami grupy. Transakcje takie były szczególnie niebezpieczne z punktu widzenia interesów mniejszościowych akcjonariuszy. Wewnątrzgrupowe transakcje stanowiły około 25% całej sprzedaży i zakupów spółek notowanych na giełdzie i wchodzących w skład trzydziestu największych konglomeratów. W niektórych przypadkach udział takich transakcji w obrotach przekraczał aż 50%. Zgodnie z postanowieniami Ustawy o uczciwym obrocie (*The Fair Trade Act*) za niezgodne z prawem uznano transakcje związane z transferem środków pieniężnych, aktywów, pracowników i inne, które wiązały się ze szczególnie preferencyjnym, przekraczającym przyjęte normy traktowaniem kontrahenta, w szczególności będącego spółką powiązaną kapitałowo⁷⁵.

Komisja Uczciwego Obrotu (*The Fair Trade Commission* – FTC) przeprowadziła w 1998 roku śledztwo w sprawie wewnątrzgrupowych transakcji dokonanych w obrębie pięciu największych konglomeratów. Śledztwo wykazało, iż 113 spółek dokonało transferów w wysokości 5,5 biliona wonów w celu wspomżenia 56 podmiotów powiązanych. Zgodnie z wynikami śledztwa praktyki te były stosowane przez właścicieli konglomeratów w celu doraźnego ratowania słabych spółek grupy przez podmioty silniejsze, jednak często także będące w trudnej sytuacji finansowej. Efektem przeprowadzonego śledztwa było nałożenie kar o łącznej wartości 91 miliardów wonów na pięć największych czebolii koreańskich (tabela 6.3).

Inną formą transakcji wewnątrzgrupowych były wspomniane już wyżej gwarancje kredytowe, odpowiedzialne za efekt domina niewypłacalności spółek należących do danego konglomeratu, w przypadku niewypłacalności niektórych ze spółek grupy, którym zostały wydane takie gwarancje. W roku 1997 co najmniej 78 spółek było obciążonych gwarancjami kredytowymi przekraczającymi ich kapitał własny.

⁷⁴ Yoo Seong Min: *Corporate Restructuring in Korea: Policy Issues Before and During the Crisis*. Korea Development Institute Working Paper No.9903, February 1999.

⁷⁵ OECD *Economic Surveys Korea 1998–1999*.

Tabela 6.3. Wyniki śledztwa FTC w sprawie transakcji wewnątrzgrupowych

Grupa	Liczba spółek subsidiujących	Ilość spółek subsidiowanych	Szacowana wartość transfe- rów (w bln wo-	Kary nałożone przez FTC (w mld wonów)
Hyundai	48	18	1.119,1	31,8
Samsung	9	12	920,0	13,4
Daewoo	17	10	464,4	13,3
LG	23	8	1.125,5	12,4
SK	16	8	1.890,0	20,5
Total	113	56	5.519,0	91,4

Źródło: Fair Trade Commision, za: OECD Economic Surveys Korea 1998-1999 OECD Publications Service Paris 1999, s. 99.

Tabela 6.4. Transakcje wewnątrzgrupowe i gwarancje kredytowe (stan na koniec marca 1998 r.)

Grupa	Transakcje wewnątrz- grupowe ¹	Krzyżowe gwarancje kredytowe (w bln wonów)	Procent kapitału własnego ²	Procent gwarancji udzielonych przez główne spółki grupy ³
1 Hyundai	34,9	3,2	30	76
2 Samsung	30,7	2,3	17	89
3 LG	18,9	3,7	41	78
4 Daewoo	29,2	1,6	18	90
5 SK	35,4	0,4	7	100
6 Hanjin	4,8	0,7	36	90
7 Ssangyong	31,6	1,1	38	90
8 Hanwha	31,6	1,3	146	88
9 Kumbo	10,1	0,9	88	100
10 Dongah	3,1	1	51	100
11 Lotte	13,1	0,5	20	100
12 Halla	21,1	0,6	-99	95
13 Daelim	25,3	0,8	74	100
14 Doosan	17,5	0,4	41	86
15 Hansol	36,8	0,5	37	100
16 Hyosung	13,8	0,2	18	100
17 Kohap	52,3	0,4	41	100
18 Kolon	5,8	0,6	71	99
19 Dongkuk	3,6	0,3	50	100
20 Dongbu	13,1	0,5	46	99
21 Anam	48,8	0,4	157	100
22 Jinro	27,0	0,4	-48	..
23 Tongyang	6,2	0,4	66	100
24 Haitai	7,6	0,3	126	..
25 Shinho	15,2	1,2	319	92
26 Daesang	34,0	0,5	119	99
27 Newcore	bd	0,6	410	..
28 Keopyung	26,4	0,5	111	100
29 Kangwon	bd	1	186	..
30 Saehan	22,2	0,6	108	..
Łącznie	27,7	26,9	39	94,8

¹ udział w wartości wszystkich transakcji przeprowadzonych przez spółki danej grupy, w procentach.

² Spółki udzielającej gwarancji.

³ Trzy największe spółki każdego konglomeratu w wartości gwarancji udzielonych ogółem.

Źródło: Goldman Sachs Investment Research (1998), za: OECD Economic Surveys Korea 1998-1999 OECD Publications Service Paris 1999, s. 98.

W wyniku kryzysu, który bardzo wyraźnie uwidocznił negatywne konsekwencje możliwości krzyżowego gwarantowania zobowiązań kredytowych dla płynności koreańskich konglomeratów, systemu bankowego i gospodarki jako całości, znowelizowano ustawę o uczciwym obrocie. Wzrost nowych zapisów, udzielanie wzajemnych gwarancji przez spółki powiązane kapitałowo zosta-

fo zabronione. Jednocześnie wraz z upływem terminu określonego na początek marca 2000, zobowiązano strony umów gwarancyjnych do wycofania tego rodzaju zabezpieczeń i zastąpienie ich innymi lub ich likwidację, poprzez inne zmiany w treści umów kredytowych. Jednocześnie dokonano nowelizacji ustawy o instytucjach finansowych (*Financial Institutions Law*), w której zabroniono instytucjom finansowym żądania od kredytobiorców ustanawiania na ich rzecz zabezpieczeń w postaci krzyżowych gwarancji kredytowych.

Innym ważnym krokiem było zniesienie 25% progu dla inwestycji spółki czebolii w kapitał własny innej spółki. Zgodnie z założeniami reformy, regulacja ta – która miała przeciwdziałać niekontrolowanemu rozrostowi czebolii – nie była już dłużej potrzebna, z uwagi na planowane zwiększenie konkurencyjności i jawności działań podejmowanych przez konglomeraty.

6.6.7. Fuzje i przejęcia

W celu ułatwienia przeprowadzenia restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw zliberalizowano przepisy dotyczące transakcji nabycia papierów udziałowych koreańskich przedsiębiorstw.

Wszystkie formy fuzji i przejęć, łącznie z wrogimi przejęciami, zostały uwolnione. Jest to szczególnie ważne z punktu widzenia najbardziej efektywnej, bo „rynkowej restrukturyzacji” spółek, która jest dokonywana zasadniczo poprzez przejęcia podmiotów słabszych, o mniej efektywnym systemie zarządzania przez podmioty silniejsze, efektywniejsze i zarządzane lepiej.

6.7. Trzy drogi restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw

Z uwagi na pewną różnorodność problemów, które należało rozwiązać, związaną głównie z wielkością przedsiębiorstw podlegających restrukturyzacji, władze koreańskie rozpoczęły trzy nurty przeprowadzanych równoległe działań restrukturyzacyjnych. Miały być one w założeniu rozwiązaniami szytymi na miarę potrzeb:

- spółek wchodzących w skład pięciu największych czebolii koreańskich,
- spółek wchodzących w skład mniejszych konglomeratów,
- małych i średnich przedsiębiorstw (*small and medium enterprises* – SME).

Pięć największych czebolii odpowiadało za około jedną dziesiątą wartości dodanej tworzonej przez koreańską gospodarkę. W ich przypadku zastosowano restrukturyzację „kierowaną samodzielnie” (*self directed business restructuring*), w związku z faktem, iż miały one możliwości pokryć koszty takiej restrukturyzacji. Na drugim biegunie istniały małe i średnie przedsiębiorstwa (SME), zbyt słabe by samodzielnie ponieść koszty planowanej restrukturyzacji i dlatego miały ją przeprowadzić przy wsparciu instytucji finansowych. Średniej wielkości i mniejsze konglomeraty (pod względem wielkości zajmujące pozycje od 6 do 64) zostały poddane procedurze oddłużenia (*debt workouts*), który również miał być przeprowadzony przy aktywnym współudziale instytucji finansowych, które miały ponieść część kosztów restrukturyzacji zadłużenia.

Aby zapewnić formalne ramy procesowi restrukturyzacji, rząd wymagał od każdego z restrukturyzowanych czebolii podpisania z kredytuującymi je bankami w okresie od lutego do kwietnia 1998 roku całościowych umów restrukturyzacyjnych, zwanych „planami poprawy struktury kapitałowej” (*Capital Structure Improvement Plans* – CSIPs). Umowy te ustalały cele, które restrukturyzowany czebol miał osiągać w kolejnych latach restrukturyzacji. Na cele te składały się:

- wskaźnik stosunku długu do kapitału własnego,
- specjalizowanie się w określonych branżach gospodarki,
- wycofywanie się z branż, nie stanowiących specjalizacji danego konglomeratu.

Restrukturyzacja w założeniu miała zostać ograniczona do spółek, które były w stanie przetrwać w nowej twardej rynkowej rzeczywistości. Pozostałe miały ulec likwidacji. W tym celu w ma-

ju 1998 roku utworzono w każdym banku, uczestniczącym w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw „komitety oceny możliwości przetrwania spółki” (*Corporate Viability Assessment Committees*). Po przeprowadzeniu badania 313 spółek, orzekły one, iż 55 z nich, łącznie z 20-toma wchodzącymi w skład pięciu największych konglomeratów, powinno zostać zlikwidowanych, sprzedanych, połączonych z podmiotami silniejszymi lub oddanych pod nadzór sądowy. Do końca 1998 roku 15 z nich zlikwidowano.

6.8. Restrukturyzacja spółek wchodzących w skład pięciu największych czeboli

Pod koniec 1998 roku rząd Korei uznał, iż nie jest usatysfakcjonowany tempem „samodzielnej restrukturyzacji” przeprowadzanej przez pięć największych czeboli. W porozumieniu podpisanym w grudniu 1998 roku pomiędzy rządem, konglomeratami i kredytującymi je bankami uznano, iż „restrukturyzacja pięciu największych czeboli, pod względem jej realnych efektów, pozostała daleko w tyle za restrukturyzacją przeprowadzaną przez pozostałe kategorie przedsiębiorstw”⁷⁶, to znaczy mniejsze czebole oraz małe i średnie przedsiębiorstwa (SME). Stosunkowo małe postępy w reformowaniu największych czeboli wynikały z kontynuowania przez nie poszukiwania nowych zewnętrznych źródeł finansowania działalności, które pomagały im funkcjonować w pewnej izolacji od reform przeprowadzanych w pozostałych grupach przedsiębiorstw. Konglomeraty te były w stanie w 1998 roku:

- uzyskać 30% udział w łącznej wartości kredytów udzielonych przez koreański sektor bankowy (przy ich 10% udziale w koreańskim PKB),
- zebrać 23 biliony wonów, poprzez swoje spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych, w formie nowych emisji papierów udziałowych, co stanowiło 84% pozyskanych za pośrednictwem giełdy przez spółki należące do 30. największych konglomeratów,
- wyemitować obligacje o wartości 11,6 biliona wonów, przez co zdominowały koreański rynek obligacji korporacyjnych, uzyskując w nim 77% udział.

Dwoma najważniejszymi punktami porozumienia z 1998 roku (składającego się łącznie z 20 punktów), były – „Wielkie Transakcje” (*Big Deals*) oraz szczegółowy plan restrukturyzacji. Dodatkowo, podkreślano w nim potrzebę obniżenia, pozostających w dalszym ciągu na zbyt wysokim poziomie, wskaźników zadłużenia kapitału własnego. Inne punkty porozumienia dotyczyły sprzedaży nierentownych spółek, wprowadzenia systemu niezależnego zarządzania spółkami powiązanymi kapitałowo z czebolami, ostateczną eliminację wewnętrznych krzyżowych gwarancji kredytowych oraz wprowadzenie jawności zarządzania czebolami. Punkty te były następnie uwzględnione w planach reformy struktury kapitałowej realizowanymi wspólnie przez największych pięć czeboli oraz główne kredytujące je banki. Stały się one jednocześnie głównymi podmiotami, mającymi nadzorować terminowe wprowadzenie planu restrukturyzacji w życie, które było również monitorowane przez FSC. Dodatkowo, liderzy pięciu największych czeboli, wraz z przedstawicielami kredytujących ich banków, mieli spotykać się nie rzadziej niż raz na kwartał z prezydentem Korei, w celu omówienia postępów we wprowadzaniu planu restrukturyzacji w życie.

6.9. „Wielkie transakcje” – *Big Deals*

Program „wielkich transakcji” miał w założeniu rozwiązać problem „nadmiernej konkurencji”, nadmiernych i niewykorzystanych mocy produkcyjnych oraz wysokich wskaźników stosunku długu do kapitału własnego kluczowych spółek wchodzących w skład największych konglomeratów. W sierpniu 1998 roku Minister Handlu, Przemysłu i Energii określił 10 dziedzin przemysłu, które miały zostać poddane restrukturyzacji z uwagi na zbyt duże i niewykorzystane moce produkcyjne. Na przeprowadzenie restrukturyzacji pięciu z nich wyraziły zgodę czebole. We wrześniu 1998 roku czebole ogłosiły plan restrukturyzacji tych branż, a mianowicie:

⁷⁶ Ibidem.

- produkcja półprzewodników,
- produkcja urządzeń energetycznych,
- przemysł petrochemiczny,
- produkcja samolotów,
- produkcja pojazdów kolejowych

Do powyższej listy, z inicjatywy czebolii dodano dwie kolejne branże:

- produkcję silników okrętowych,
- rafinację paliw.

Program „wielkich transakcji” został formalnie spisany i podpisany w formie umowy zawartej pomiędzy rządem, czeboliami i bankami kredytującymi w grudniu 1998 roku. W każdej z powyższych branż, główni producenci mieli ulec połączeniu, w wyniku czego na rynku miała pozostać jedna, dwie duże firmy. Przykładowo – w branży produkcji samolotów trzech producentów – spółki należące do konglomeratów Samsung, Daewoo i Hyundai miały zostać połączone w jeden podmiot. Z punktu widzenia rynku międzynarodowego, najbardziej znaczące wydawało się połączenie dwóch producentów półprzewodników – spółek należących do konglomeratów Hyundai i LG, w wyniku czego miał powstać największy światowy producent pamięci DRAM. Umowa zawarta w grudniu 1998 roku stanowiła, iż udziały przydzielane konglomeratom w nowym podmiocie będą rozdzielane w stosunku 7/3, dzięki czemu jeden z konglomeratów będzie miał zapewnioną kontrolę nad spółką. W trzech restrukturyzowanych branżach – przemyśle petrochemicznym, produkcji samolotów i pojazdów kolejowych, ustalono iż łączna wielkość udziałów krajowych podmiotów nie może przekroczyć 50%. Resztę przeznaczono dla inwestorów zagranicznych. Ustalono także, iż wskaźnik stosunku długu do kapitału własnego w nowo tworzonych podmiotach zostanie do końca 1999 roku obniżony do 200%. Ósmą transakcją, którą zaplanowano w ramach programu „wielkich transakcji”, miała być zamiana dokonana pomiędzy konglomeratami Daewoo i Samsung, w wyniku której Daewoo miało przejąć biznes samochodowy Samsunga, a Samsung produkcję elektroniki Daewoo.

Doprowadzenie do końca programu „wielkich transakcji” rząd Korei potraktował jako sprawę prestiżową i priorytetową, obawiając się, iż w wypadku jego niepowodzenia szczególnie może zostać obniżone zaufanie inwestorów zagranicznych do przeprowadzanych w Korei reform. Dlatego też porozumienie podpisane w grudniu 1998 roku wymagało, aby szczegółowe plany realizacji założeń „wielkich transakcji” zostały uwzględnione w wyżej opisanych CSIP (planach poprawy struktury kapitałowej – *Capital Structure Improvement Plans*). Dodatkowo, Hyundai i LG zostały ostrzeżone, iż jeżeli nie będą w stanie osiągnąć porozumienia, który z konglomeratów przejmie kontrolę nad powstałym po fuzji producentem półprzewodników, banki kredytujące będą mogły zaprzestać udzielania tym spółkom nowych kredytów i zażądać natychmiastowego zwrotu już udzielonych od spółki odpowiedzialnej za impas w rozmowach. W styczniu 1999 roku, LG zdecydowało się na przekazanie całości produkcji półprzewodników do konglomeratu Hyundai, który po konsolidacji przejął pełną kontrolę nad spółką produkującą półprzewodniki.

6.9.1. Cele poszczególnych planów restrukturyzacyjnych

Porozumienie z 1998 roku zawarte pomiędzy rządem, pięcioma największymi konglomeratami i kredytującymi je bankami określiło podstawowe branże, w których miała się wyspecjalizować każda grupa i należące do niej spółki. Szczegółowy rodzaj branż, w których dane konglomeraty miały się wyspecjalizować oraz planowany stopień redukcji spółek zależnych został przedstawiony w tabeli 6.5.

Reasumując, program nazywany mianem „*big deals*” lub „*big swaps*”, miał na celu wyegzekwowanie od pięciu największych czebolii drastycznego obniżenia stopnia dywersyfikacji ich działalności, poprzez zwiększenie specjalizacji. Zgodnie z opinią komentatorów, program ten nie został zakończony sukcesem. Transakcje dotyczące sektora elektronicznego, samochodowego i petroche-

Tabela 6.5. Plan restrukturyzacji pięciu największych czebolii (zgodnie z treścią porozumienia z grudnia 1998 roku)

Konglomerat	Podstawowe dziedziny działalności	Liczba spółek zależnych	
		koniec 1998	cel
Hyundai	produkcja samochodów, budownictwo, elektronika, chemia, usługi finansowe	63	30
Samsung	elektronika, usługi finansowe, handel/usługi	65	40
Daewoo	samochody, przemysł ciężki, handel, budownictwo, usługi finansowe	41	10
LG	chemia, energetyka, elektronika, telekomunikacja, budownictwo, logistyka, usługi finansowe	53	30
SK	energetyka, chemia, telekomunikacja, budownictwo, logistyka, usługi finansowe	42	20

Źródło: Financial Supervisory Commission (1999), za: OECD Economic Surveys Korea 1998-1999 OECD Publications Service Paris 1999, s. 129.

micznego nie zostały nawet sfinalizowane. Natomiast dziedziny gospodarki, w których udało się je sfinalizować, przynajmniej w okresie pierwszych kilku lat, jeśli nie pogorszyły to na pewno nie poprawiły swoich wskaźników⁷⁷. Ostatecznie w wyniku wymuszonych fuzji i przejęć dokonano głównie zmian własnościowych w takich sektorach gospodarki jak produkcja półprzewodników, rafinacja ropy naftowej, produkcja samolotów, czy pojazdów kolejowych.

6.10. Procedura oddłużenia („*debt workouts*”) średniej wielkości konglomeratów

Program dotyczył restrukturyzacji „dobrze rokujących” spółek wchodzących w skład czebolii zajmujących pod względem wielkości pozycje od 6 do 64. Celem restrukturyzacji miało być przezwycięzenie „przejściowych” problemów dotyczących zarządzania i finansowania działalności.

W ramach programu, ponad 200 instytucji finansowych podpisało dokument zwany Porozumieniem Restrukturyzacyjnym „*Corporate Restructuring Agreement*”. Porozumienie uszczegółowiło procedurę przeprowadzania „*workouts*”. FSC podkreślało w nim potrzebę szybkiego i efektywnego przeprowadzania działań restrukturyzacyjnych. Podstawowym zadaniem było nie pogarszanie już narosłych problemów wysokimi kosztami restrukturyzacji. Okres działań restrukturyzacyjnych co do każdego z uzdrawianych podmiotów miał być nie dłuższy niż 3 miesiące, a w wyjątkowych przypadkach nie dłuższy niż 4. Działanie restrukturyzacyjne polegały na:

- konwersji długu na kapitał zakładowy,
- zmianie warunków i terminów,
- odraczaniu spłat kapitału lub odsetek,
- obniżaniu oprocentowania kredytów,
- przyznawaniu nowych kredytów.

W marcu 1999 roku 15 średniej wielkości czebolii zainicjowało proces restrukturyzacyjny. Spośród 248 spółek wchodzących w skład tych konglomeratów, jedynie 12 okazało się zdrowymi finansowo, podczas gdy 198 zostało zlikwidowane w wyniku fuzji, likwidacji lub sprzedaży aktywów. Pozostałych 38 zostało uznane za dobrze rokujące i poddane procesowi restrukturyzacji. Ponadto programem „*debt workouts*” objęto 28 spółek należących do mniejszych czebolii oraz 12 niezależ-

⁷⁷ Crotty James, Kang-Kook Lee: *Economic Performance in Post-Crisis Korea: A Critical Perspective on Neoliberal Restructuring*. Political Economy Research Institute University of Massachusetts Working Paper Series No.23, 3 October 2001.

Tabela 6.6 Skala działań podejmowanych w ramach „workout programme” (według stanu na koniec marca 1999 roku)

	bln wonów
Wartość o którą zmniejszono zobowiązania kredytowe	30,7
Obniżenie oprocentowania	21,7
Konwersja długu na kapitał zkładowy	3,7
Umorzenie zobowiązań odsetkowych	5,3
Przyznanie nowych kredytów	2,1
Nowe kredyty długoterminowe	1,3
Nowe kredyty obrotowe	0,8

Źródło: Corporate Restructuring Co-ordination Committee (1999), za: OECD Economic Surveys Korea 1998-1999 OECD Publications Service Paris 1999, s. 131.

nych przedsiębiorstw. Już pod koniec marca 1999 roku zakończono 72 spośród 78 restrukturyzacji przeprowadzanych w ramach „debt workouts”. Rodzaj i skala działań podjętych w ramach tego programu zostały przedstawione w tabeli 6.6.

6.11. „Corporate workout” – konkurencja dla postępowania upadłościowego

W ramach *Corporate Restructuring Agreement* instytucje finansowe porozumiały się również z rządem w sprawie ustanowienia nowego rodzaju postępowania co do spółek, które uzyskują zdolność upadłościową.

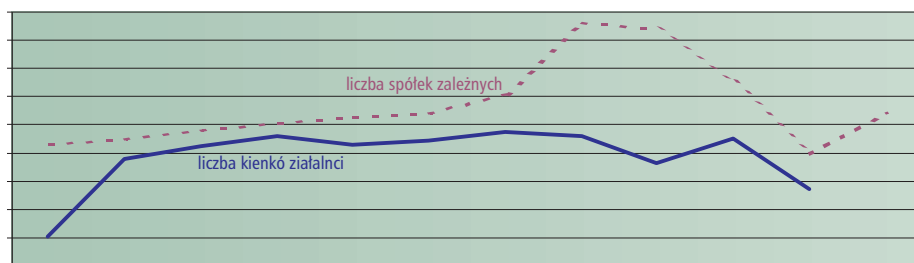
Procedura ta stanowiła konkurencyjną w stosunku do postępowania upadłościowego drogę procedowania wobec niewypłacalnych podmiotów. Kredytodawcy preferowali tę drogę w szczególności ze względu na inny stopień kwalifikacji należności przysługujących od podmiotów objętych postępowaniem upadłościowym, a inny od objętych programem *corporate workouts*. Rozpoczęcie postępowania upadłościowego zwiększa udział kredytów straconych w aktywach banków, a w konsekwencji pogarsza ich wskaźniki wypłacalności, natomiast ocena aktywów objętych postępowaniem *corporate workouts* poddana była ocenie dużo łagodniejszej. Także zarządy niewypłacalnych spółek wolały rozpoczęcie *corporate workout* od wszczęcia postępowania upadłościowego, które pociągało za sobą zwolnienie dotychczasowego zarządu i mianowanie w jego miejsce syndyka masy upadłościowej.

Jedna trzecia spośród 104 spółek objętych programem została zrestrukturyzowana i „uratowana” przed bankrutem, 19 z programu wykluczono lub zlikwidowano, a 15 połączono z innymi podmiotami. Według stanu na koniec 2000 roku, 20 umów podpisanych przez wierzycieli z dłużnikami musiało zostać renegocjowane w związku z faktem, iż nie byli oni w stanie wywiązać się ze swoich restrukturyzacyjnych zobowiązań. 10 ze spółek uczestniczących w programie jeszcze w 2000 roku należało do czeboli Daewoo, który ogłosił niewypłacalność jeszcze w 1999 roku. Spółki uczestniczące w programie w roku 2000 uzyskały od wierzycieli zmniejszenie poziomu zobowiązań kredytowych o ok. 70 bilionów wonów.

6.12. Pierwsze efekty działań restrukturyzacyjnych

Kryzys finansowy nie do końca okazał się punktem zwrotnym w rozwoju oraz funkcjonowaniu koreańskich czeboli. Stosunkowo dużą zmianą (ilościową – co nie znaczy że jakościową) była średnia liczba spółek powiązanych z każdym z 30-tu największych czeboli. Zmniejszyła się ona o jedną trzecią w okresie pomiędzy 1997 i 2000 rokiem. Jednocześnie średnia liczba kierunków biznesowych spadła w opisywanym okresie z 18 do 15 i na razie można mieć tylko nadzieję, iż to początek dłuższego trendu, oznaczającego odejście od niepowiązanej do powiązanej dywersyfikacji. W 2001 roku średnia liczba podmiotów powiązanych co prawda wzrosła,

Wykres 6.1. Liczba spółek zależnych i kierunków działalności – średnio na jeden czebol

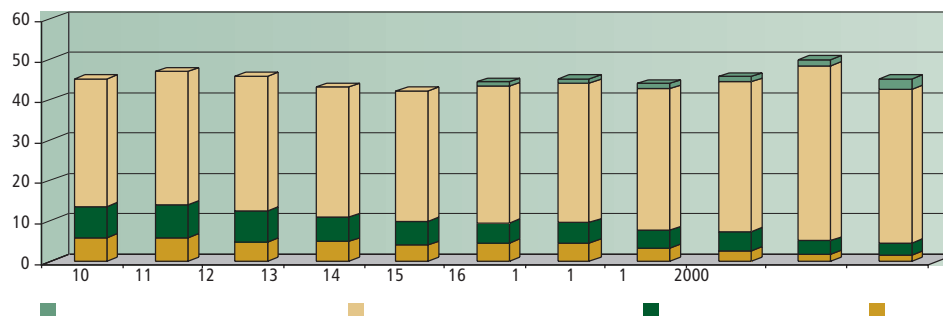


Źródło: opracowanie własne na podstawie Korea Fair Trade Commission, za OECD Economic Surveys – Korea, August 2001.

jednak w dużej mierze w wyniku utworzenia stosunkowo niewielkich spółek nowej technologii⁷⁸ (wykres 6.1).

W niewielkim stopniu zmieniła się także struktura akcjonariatu czeboli. Bezpośredni udział Ho-jeang i jego rodziny w spółkach powiązanych z czebolami zmniejszał się stopniowo już od początku lat dziewięćdziesiątych, kiedy wynosił kilkanaście procent – do kilku procent według stanu na koniec 2000 roku. Jednak w dalszym ciągu rodziny założycieli utrzymują władzę nad spółkami konglomeratów, wykorzystując w coraz większym stopniu powiązania krzyżowe poszczególnych podmiotów, wchodzących w skład konglomeratów. Wielkość udziału spółek powiązanych w strukturze kapitałowej czeboli zwiększyła się z ok. 30%, wykazywanych na początku lat dziewięćdziesiątych, do ok. 40% w latach 1999–2000. W coraz większym stopniu dla zwiększania kontroli nad akcjami spółki wykorzystywany jest *buy-back*, czyli nabywanie przez poszczególne spółki akcji własnych (wykres 6.2).

Wykres 6.2. Zmiany w strukturze własnościowej czeboli



Źródło: opracowanie własne na podstawie Korea Fair Trade Commission, za OECD Economic Surveys – Korea, August 2001.

Tabela 6.7 Stosunek długu do kapitału własnego 30 największych czeboli

	1997	1998	1999	2000
A. W bilionach wonów				
Kapitał własny	68,9	96,9	129,6	154,8
Zobowiązania	357,4	367	283,4	265,1
Ratio	518,9	378,8	218,7	171,2
B. Zmiana w procentach				
Kapitał własny		40,7	33,8	19,5
Zobowiązania		2,7	-22,8	-6,5

Źródło: Ministry of Finance and Economy, za: OECD Economic Surveys – Korea, August 2001, s. 109.

⁷⁸ OECD Economic Surveys – Korea, August 2000.

Istotną zmianą i jednocześnie jednym z niewielu tak dokładnie zrealizowanym celem, postawionym sobie przez władze Korei po przystąpieniu do restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw po 1997 roku, było skuteczne obniżenie stopnia zadłużenia czeboli. Wskaźnik stosunku długu do kapitału własnego zmniejszył się z 518% w 1997 roku do 171,2% w roku 2000 (tabela 6.7).

6.13. Dalsze problemy z płynnością przedsiębiorstw koreańskich – rozpoczęcie drugiego etapu restrukturyzacji

Mimo niezaprzeczalnych sukcesów w postaci zmniejszenia obciążenia długiem kapitału własnego, przy jednoczesnym zwiększeniu rentowności produkcji, duża część sektora przedsiębiorstw nadal ma problemy z płynnością. 25% spośród firm poddanych w 1999 roku ocenie zewnętrznych audytorów miała ujemny poziom dźwigni finansowej – nie była w stanie obsłużyć oprocentowania zaciągniętych przez siebie kredytów. Sytuacja ta, mimo odnotowanego przez Koreę wysokiego wzrostu gospodarczego, nie zmieniła się w roku 2000. W jeszcze gorszej sytuacji finansowej pozostają spółki wchodzące w skład rodzinnych konglomeratów.

Wysoki poziom ryzyka kredytowego podmył zaufanie wobec gospodarki koreańskiej w 2000 roku. Co więcej, stopniowe zmniejszanie się poziomu środków publicznych przeznaczanych w różnych formach na ratowanie niewypłacalnych przedsiębiorstw, zwiększało stopień ostrożności w udzielaniu finansowania przedsiębiorstwom przez koreańskie instytucje finansowe. Wprowadzanie coraz ostrzejszych norm klasyfikacji należności banków także zmniejszało ich skłonność do udzielania kredytów.

Aby ratować w dalszym ciągu trudną sytuację finansową przedsiębiorstw rząd przystąpił do drugiego etapu restrukturyzacji. Miał on w założeniu wymusić eliminację przedsiębiorstw słabych i ułatwić przetrwanie tym stosunkowo najsilniejszym.

W październiku 2000 roku rząd po raz kolejny wymusił na bankach przeprowadzenie oceny spółek znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej. Badanie miało na celu zidentyfikowanie podmiotów, którym należy udzielić pomocy w finansowaniu działalności. Spośród 287 firm spełniających odpowiednie kryteria (np. odpowiednio niski poziom klasyfikacji należności banków wobec tych podmiotów, czy niski poziom *interest coverage ratios*) 52 zostały zakwalifikowane jako nie posiadające perspektyw rozwojowych, 18 poddano procesowi likwidacji, wobec 11-tu rozpoczęto sądowe postępowanie upadłościowe, 23 uznano za potencjalny przedmiot fuzji lub przejęcia. Prawie połowa badanych podmiotów (136) została oceniona jako pozostające w sytuacji „normalnej”. Pozostałe zostały sklasyfikowane jako mające przejściowe (28 spółek) lub strukturalne problemy z płynnością (69 podmiotów). Dwie największe firmy poddane badaniu, tzn. *Hyundai Engineering and Construction* zostały uznane jako „inne” – mimo iż już wcześniej (przed wprowadzaniem programu *corporate workouts*) określano je jako podmioty, które z wielu względów będą pozbawione jakiegokolwiek zewnętrznej pomocy finansowej.

Niewielka liczba firm, ocenianych jako źle rokujące i tym samym pozbawionych pomocy finansowej państwa, była powodem powstania wątpliwości co do rzeczywistych intencji rządu, który oficjalnie miał ostatecznie pozbawić przedsiębiorstwa mało efektywne pomocy i tym samym skazać je na wyjście z rynku koreańskiego. Co więcej, 29 spółek przeznaczonych do likwidacji lub do przeprowadzenia sądowego postępowania upadłościowego było w rzeczywistości firmami stosunkowo małymi o łącznych zobowiązaniach kredytowych w wysokości 11,5 bln wonów. Dla porównania, zobowiązania kredytowe tylko *Hyundai Engineering and Construction* wynosiły w 1999 roku 5 bln wonów (1% PKB Korei).

6.14. Problemy z rolowaniem obligacji korporacyjnych – *collateralized bond obligation program*

Duża liczba firm odczuła znaczne problemy z rolowaniem swoich zobowiązań wynikających z obligacji mających termin wykupu w 2000 roku. Wiązało się to w dużej mierze z asekuracyjną ucieczką inwestorów od dłużnych papierów korporacyjnych czeboli koreańskich, związaną z upad-

kiem Daewoo w 1999 roku. Podczas gdy 85% obligacji korporacyjnych wyemitowanych w 1997 roku było gwarantowanych przez instytucje finansowe, 95% obligacji wyemitowanych w roku 2000 takich gwarancji już nie posiadało. Dodatkowym utrudnieniem natury formalnej był zakaz nabywania przez inwestorów obligacji nowej emisji danej spółki w celu zapewnienia sobie wykupu obligacji tej spółki objętych przez nich w poprzedniej emisji.

Rząd w celu zaradzenia tak trudnej sytuacji na rynku obligacji korporacyjnych wprowadził w sierpniu 2000 roku program pod nazwą „Zabezpieczonego Zobowiązania Obligacyjnego” (*collateralized bond obligation* – CBO). Rozwiązanie to polegało na łączeniu w ramach danego programu CBO zobowiązań obligacyjnych różnych przedsiębiorstw, opatrywaniu tych zobowiązań częściową gwarancją skarbu państwa, emitowaniu specjalnych papierów wartościowych, których podstawą były zobowiązania obligacyjne przedsiębiorstw i gwarancje skarbu państwa i sprzedaż tych papierów inwestorom. Gwarancje były udzielane przez *Korea Credit Guarantee Fund* – KCFG, który obciążał spółkę chcącą uczestniczyć w programie stosowną prowizją i dokonywał jej badania. Łączna kwota zobowiązań jednego CBO wahała się pomiędzy 100 mld a 1,5 bln wonów. Natomiast zobowiązania obligacyjne jednej spółki stanowiły od 5 do 10% łącznych zobowiązań CBO.

CBO program został uznany za sukces, z punktu widzenia umożliwienia zrolowania obligacji, o terminach wykupu przypadających w 2000 roku. Zgodnie z przewidywaniami, miał także objąć swoim zasięgiem rolowanie emisji obligacji przypadające na rok 2001 w wysokości 17–20 bln wonów. Sama idea programu wydaje się jednak przesuwać rozwiązanie problemu niewyptacalności przedsiębiorstw w czasie. Sztuczne obniżanie ryzyka kredytowego finansowania nieefektywnych firm koreańskich, przez zabezpieczenie spłaty ich zobowiązań poręczeniem skarbu państwa przyczynia się raczej do kontynuowania nieefektywnych sposobów prowadzenia działalności przez te przedsiębiorstwa, niż pomaga im przeprowadzić skuteczną restrukturyzację.

6.15. Podsumowanie działań władz koreańskich mających na celu restrukturyzację dużych przedsiębiorstw koreańskich

Działania restrukturyzacyjne odnoszące się do dużych podmiotów koreańskich, podjęte po 1997 roku, miały dotyczyć rozwiązania trzech głównych grup problemów, które doprowadziły do niskiego stopnia efektywności przedsiębiorstw koreańskich. Po pierwsze, podjęto działania które miały poprawić strukturę zarządzania spółkami kapitałowymi i przejrzystość podejmowanych przez zarządy tych spółek kroków. Po drugie, odpowiednie środki miały być podjęte w celu poprawienia sytuacji finansowej i struktury kapitałowej przedsiębiorstw. Po trzecie, celem podejmowanych środków miało być zwiększenie konkurencyjności koreańskiego rynku, a tym samym wymuszenie zwiększenia efektywności firm na nim funkcjonujących.

Bardzo pozytywnie należy w tym kontekście ocenić dokonanie zmian w sposobie zarządzania i nadzorowania przedsiębiorstw koreańskich. Szczególnie istotne dla zwiększenia poziomu nadzoru i kontroli nad działaniami podejmowanymi przez zarząd było obniżenie progów koncentracji, po przekroczeniu których akcjonariusz ma prawo podejmowania działań faktycznych i prawnych wobec spółki. Co więcej, coroczne walne zgromadzenia akcjonariuszy przestały stanowić ceremonialne spotkania właścicieli spółki i jej zarządu, a stały się narzędziem wykonywania przez akcjonariuszy swoich praw i pociągania do odpowiedzialności zarządu. Mimo iż jest to trudne do zmierzenia, zwiększenie aktywności akcjonariuszy wydaje się mieć wpływ na bieżące zarządzanie spółkami. Coraz częstsze są na przykład przypadki gdy spółka wchodząca w skład danego czebolu odmawia centrali czebolu wspomaganie finansowego innej spółki powiązanej z czebolem, z uwagi na możliwość podniesienia stosownych zarzutów przez akcjonariuszy⁷⁹. Nowy system powiązań właścicielskich w spółkach koreańskich jest jednak w dalszym ciągu bardzo młody i nawet przy założeniu rozwoju stosowania nowych zapisów koreańskiego prawa handlowego w odpowiedni sposób, potrzeba jeszcze wiele czasu, aby przewyciężyć tradycyjne praktyki i zwyczajową władzę *Hoejang*.

⁷⁹ Ibidem.

Inną fundamentalną zmianą wprowadzoną nowelizacją prawa handlowego z 1998 roku było dokładne określenie obowiązków i odpowiedzialności członków zarządu i rozszerzenie definicji osoby kwalifikowanej jako członek zarządu. Silna, nieformalna pozycja *Hoejang* w strukturach czebolii została w pewnym stopniu zneutralizowana poprzez poddanie każdej osoby, która bezpośrednio wpływa na decyzje zarządu odnoszące się do funkcjonowania spółki, takim samym obowiązkom i sankcjom prawnym jak formalnie ustanowiony członek zarządu.

Dość kontrowersyjnym i raczej nie sprawdzającym się w praktyce sposobem na wzmocnienie zmian w funkcjonowaniu czebolii było wprowadzenie stanowiska *outside director*. Wydaje się, iż dużo lepszym rozwiązaniem byłoby powszechne wprowadzenie bezwzględnie obowiązujących każdą spółkę przepisów umożliwiających akcjonariuszom głosowanie grupami podczas wyboru władz zarządzających i nadzorczych. Obecnie obowiązujące przepisy umożliwiają uchylene się przez spółkę od takiego obowiązku poprzez odpowiednie sformułowanie statutu.

Nie do końca skuteczne wydają się zmiany dotyczące wprowadzenia nowych zasad rachunkowości, znacznie odbiegających od standardów międzynarodowych. Wprowadzenie komisji audytu, składających się z członków zarządu, głównych kredytodawców i głównych akcjonariuszy, może okazać się mniej efektywne niż korzystanie z usług niezależnego audytora, wybieranego do konkretnego badania przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Obawy te zdaje się potwierdzać fakt, iż w latach 1998–2001 jedna trzecia spółek wytypowanych losowo łamała regulacje dotyczące zasad prowadzenia rachunkowości, a wyniki badania opublikowanego w 2001 roku przez „Pricewaterhouse Coopers” wykazały, iż Korea Południowa ma najbardziej nieprzejrzyste standardy rachunkowości i zarządzania spółkami spośród ponad trzydziestu krajów poddanych temu badaniu.

Krokiem w dobrym kierunku jest wprowadzenie specjalnych uregulowań dotyczących zasad funkcjonowania holdingów. Surowe, restrykcyjne warunki, jakie należy spełnić aby grupę podmiotów można było zakwalifikować jako holding, miały w założeniu wymusić na czebolach prowadzących rozbudowaną działalność gospodarczą daleko idącą restrukturyzację, a z drugiej strony nie zachęcać kolejnych podmiotów do dążenia w swoim rozwoju w kierunku tworzenia struktur holdingowych. Konsekwencją stworzenia zespołu bardzo restrykcyjnych przesłanek jest jednak powolna racjonalizacja zarządzania w czebolach, które w większości przypadków nie były w stanie tych przesłanek spełnić i w dalszym ciągu, w przeważającej części funkcjonują w ramach struktur nieformalnych, podlegających w większym lub mniejszym stopniu wpływom *Hoejang* oraz *Offices of Planning and Coordination*.

Do racjonalizacji procesów zachodzących wewnątrz czebolii i decyzji podejmowanych przez zarządy spółek z czebolami powiązanymi przyczyniają się także regulacje dotyczące transakcji wewnątrzgrupowych. W szczególności pozytywnie na poziom rzeczywistego zadłużenia spółek grupy, głównie zobowiązań pozabilansowych, wpłynął zakaz dokonywania krzyżowych poręczeń i gwarancji przez spółki należące do tego samego czebolii.

Odnosnie do faktycznych działań restrukturyzacyjnych (w większym stopniu polegających na działaniach finansowych i biznesowych uczestniczących w nich podmiotów, a nie działaniach legislacyjnych) to skuteczność takich działań jest odwrotnie proporcjonalna do wielkości przedsiębiorstw, których taka restrukturyzacja dotyczy.

Program wielkich transakcji („big deals” lub „big swaps”) okazał się wielkim niepowodzeniem. W zasadzie nie wyegzekwowano od pięciu największych czebolii drastycznego obniżenia stopnia dywersyfikacji ich działalności, poprzez zwiększenie specjalizacji. Transakcje dotyczące sektora elektronicznego, samochodowego i petrochemicznego nie zostały nawet sfinalizowane. Natomiast w dziedzinach gospodarki, w których wielkie transakcje udało się sfinalizować, przynajmniej w okresie pierwszych kilku lat, jeśli nie pogorszo to na pewno nie poprawiono osiągniętych wskaźników ekonomicznych.

Mimo wprowadzenia zmian w prawie upadłościowym, w sprzeczności z tymi zmianami postępowało dalsze wspomaganie przez władze Korei nieefektywnych przedsiębiorstw, poprzez finansowanie ich działalności lub przyjmowanie na siebie ryzyka kredytowego finansujących je inwestorów. Zgodnie z badaniami przeprowadzonymi w 1999 roku 5% firm wspomaganych w różny sposób przez państwo kolejny, trzeci rok z rzędu nie było w stanie regulować swoich zobowiązań odsetkowych. Nieefektywne spółki (nie tylko należące do skrajnej grupy, o której mowa

powyżej) pochłaniają bardzo duże ilości zasobów, które zostałyby zapewne bardziej efektywnie wykorzystane przez samodzielne podmioty, potrafiące skutecznie konkurować na podstawie zasad wolnej gry rynkowej.

Ochrona nieefektywnych podmiotów przed likwidacją i upadłością, które w zdrowej wolnorynkowej gospodarce są nieuniknioną konsekwencją braku spłaty zobowiązań kredytowych, umożliwia objętym ochroną przedsiębiorstwom stosowanie cen dumpingowych, obniżając marże spółek funkcjonujących samodzielnie (bez pomocy państwa) oraz wprowadzając zaburzenia konkurencji na rynku lokalnym i międzynarodowym.

Koszty, jakie pociąga za sobą przeprowadzenie uczciwego i opartego na zdrowych zasadach postępowania upadłościowego, prawdopodobnie okazałyby się dużo niższe niż długofalowe konsekwencje przeprowadzania *workouts programs*, uniemożliwiających dystrybucję środków do podmiotów umiejących wykorzystać je najbardziej efektywnie. *Workouts programs* okazały się sposobem na przesunięcie problemu w czasie i nie miały wiele wspólnego z restrukturyzacją zarządzania strategicznego czy operacyjnego odpowiednich przedsiębiorstw.

Z punktu widzenia kredytodawców, przystąpienie do *workouts programs* stanowiło obniżanie bieżących strat kosztem tworzenia większych strat i problemów finansowych w późniejszym terminie. Typowym przykładem takiego stanu rzeczy jest sprawa Daewoo, którego majątek pod koniec lutego 2001 roku w dalszym ciągu pozostawał w rękach kredytodawców. 18 miesięcy od upadku czebolu nie przeprowadzono w ramach wchodzących w jego skład spółek w zasadzie żadnych działań restrukturyzacyjnych i w bardzo niewielkim stopniu upłynniono aktywa. Składniki majątku Daewoo, które w momencie upadku czebolu mogły stanowić dla kredytodawców źródło wielu miliardów dolarów, w ciągu dwóch lat od tego momentu znacznie straciły na wartości⁸⁰.

Powyższe problemy wskazują na potrzebę dalszego rozwijania i coraz szerszego stosowania procedur upadłościowych. Powodem nieefektywnego zarządzania należnościami kredytowymi jest także zapewne wysoki odsetek banków koreańskich kontrolowanych przez państwo – według stanu na koniec czerwca 2000 roku – 1/3 wszystkich banków. Biorąc pod uwagę wielkość udziałów mniejszościowych w kapitałach własnych banków koreańskich – udział państwa wynosił aż 62,5%⁸¹. Dlatego prywatyzacja banków i rozwój gospodarki opierającej się w większym stopniu na zasadach wolnorynkowych powinny być priorytetem w dalszych działaniach rządu. Jeśli chodzi o banki prywatne, władze nadzorcze systemu bankowego powinny wprowadzać takie zasady działania i w taki sposób zasady te egzekwować, aby obniżyć skłonność do przesuwania w czasie strat z tytułu źle udzielonych kredytów.

⁸⁰ Ajai Chopra, David Coe: *Koreans Need to Put Up With More Economic Reform*. International Herald Tribune, 20 February 2001.

⁸¹ OECD Economic Surveys – Korea, August 2001.

Restrukturyzacja małych i średnich przedsiębiorstw

Dynamika i charakter wzrostu firm małych i średnich są dobrym testem rozwiązań ułatwiających prawidłowy rozwój gospodarki⁸².

Gospodarka koreańska jest przykładem, w którym władze, szczególnie w latach 60. i 70., wybrały drogę wysokiego stopnia ingerencji państwa, która odbywała się kosztem małych i średnich przedsiębiorstw (*small and medium enterprises* – SMEs). Swoisty feudalny system gospodarczy nie pozwalał naturalnie rozwijać się podmiotom najbardziej przedsiębiorczym i skutecznym w uczciwej walce konkurencyjnej, lecz przedstawicielom uprzywilejowanych rodów zarządzających konglomeratami i potrafiącym znaleźć odpowiednie „przełożenie” na posiadających władzę urzędników.

7.1. Model koreański i tajwański

Dobrym punktem odniesienia dla oceny systemu koreańskiego, szczególnie w kontekście możliwości rozwoju nowych małych i średnich przedsiębiorstw, jest gospodarka Tajwanu. W przeciwieństwie do koreańskiego, tajwański sektor wytwórczy jest zdominowany przez małe i średnie przedsiębiorstwa. W opracowaniach porównujących oba systemy gospodarcze⁸³ autorzy dochodzą do wspólnych wniosków niezależnie od przyjętych metod badawczych i szczegółowych przedmiotów zainteresowania w jednej i drugiej gospodarce.

Badacze podkreślają większe otwarcie na zasady wolnego rynku w gospodarce tajwańskiej. Pack (1992), Levy i Kuo (1991) zauważają, że skala niezbędnych inwestycji, jakie należy ponieść w celu rozpoczęcia produkcji lub zgromadzenie specjalistycznych informacji o rynku jest na Tajwanie znacznie niższa niż w Korei Południowej. Różnice w kosztach wejścia na rynek tajwański sprawiają, że tamtejsi przedsiębiorcy rozpoczynają działalność przy znacznie mniejszej skali produkcji niż przedsiębiorcy koreańscy. Levy (1991) analizuje rozwinięty na Tajwanie system podwykonawstwa, który dodatkowo obniża koszty niezbędne do rozpoczęcia produkcji towarów bardziej technologicznie zaawansowanych i przetworzonych. Feenstra, Hamilton i Huang (2001) dowodzą, że kontrasty w strukturze wytwórców w obu krajach mają decydujące znaczenie dla wyników osiągniętych przez przemysły obu krajów.

Potwierdzają to empiryczne badania Aw, Chung i Roberts (2002), ukazujące różnice w sytuacji przedsiębiorstw obu krajów na poziomie mikro, w szczególności odnośnie do sytuacji, w której wychodzą z rynku, rentowności, obrotów wielu różnych branż przemysłu w Korei i na Tajwanie. Koreański przemysł charakteryzuje się mniejszą „wymianą” przedsiębiorców (wychodzeniem starych i wchodzeniem nowych firm na rynek), objęciem przez przedsiębiorców większego odcinka produkcji danego towaru (czyli mniejszą specjalizacją na poszczególnych etapach produkcji), większymi różnicami pomiędzy efektywnością produkcji producentów zdolnych przetrwać i tych upadających oraz większym procentowym udziałem przedsiębiorstw mało efektywnych wśród przedsiębiorstw ogółem. Jak dowodzą Aw, Chung i Roberts, wszystkie powyższe negatywne cechy gospodarki koreańskiej mają bezpośredni związek z utrudnieniami wejścia na rynek przedsiębiorstw nowych oraz wypadania z rynku przedsiębiorstw o niskiej efektywności, czyli w efekcie znacznie mniejszą presją wywieraną przez rynek na nieefektywnych producentów w Korei.

⁸² Balcerowicz Leszek: *Recepta na regres*. „Wprost” nr 1021, 23 czerwca 2002.

⁸³ Bee Yan Aw, Sukkyun Chung, Mark J. Roberts: *Productivity, output, and failure: a comparison of taiwanese and korean manufacturers*. Working Paper 8766, National Bureau of Economic Research Massachusetts, February 2002; Pack, Howard: *New Perspectives on Industrial Growth in Taiwan*, w: Gustav Ranis (ed.): *Taiwan From Developing to Mature Economy*, Westview Press, 1992; Levy Brian and W.J. Kuo: *The Strategic Orientation of Firms and the Performance of Korea and Taiwan in Frontier Industries*. *World Development* 19, 363–374, 1991; Feenstra Robert C., Gary G. Hamilton, and Deng-Shing Huang: *The Organization of the Taiwanese and South Korean Economies: A Comparative Equilibrium Analysis*. W: Rauch James and Casella Alessandra (eds.): *Networks and Markets*. Russell Sage, 2001.

7.2. Udział małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce Korei Południowej

Mimo wielu wspomnianych już wcześniej przeciwności i utrudnień w prowadzeniu działalności gospodarczej, małe i średnie przedsiębiorstwa odgrywały i odgrywają znaczącą rolę w gospodarce koreańskiej. Przykładowo, w 1999 roku łączna liczba SMEs, czyli przedsiębiorstw zatrudniających od 1 do 299 pracowników, wynosiła 2.769.012 (99,7% wszystkich przedsiębiorstw). Firmy te zatrudniały 81,9% całej siły roboczej. W przemyśle wytwórczym SMEs zatrudniały ok. 73% pracowników⁸⁴.

Stopa wzrostu małych i średnich przedsiębiorstw należących do sektora wytwórczego w latach 60. stanowiła jedynie połowę stopy osiągniętej przez duże przedsiębiorstwa (tabela 7.1). Stopniowo, w kolejnych latach ta niekorzystna dla małych i średnich firm tendencja ulegała zmianie. Pod koniec lat siedemdziesiątych SMEs sektora wytwórczego zaczęły nieznacznie wyprzedzać LEs, pod względem osiąganych wskaźników wzrostu, głównie ze względu na rosnący udział małych i średnich firm w wytwarzaniu półproduktów i towarów niskoprzetworzonych. W latach osiemdziesiątych SMEs należące do sektora wytwórczego znacząco przewyższały już LEs pod względem wszystkich wyżej wymienionych wskaźników wzrostu. Tłumaczy się to po części prowadzoną w latach osiemdziesiątych aktywną polityką rządu, mającą na celu promocję rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw⁸⁵. Polityka ta miała stanowić przeciwwagę dla negatywnych skutków wcześniejszej prowadzonej w latach 60. i 70. polityki wspierającej rozwój koreańskich konglomeratów. W latach 90. wskaźniki wzrostu SMEs konsekwentnie utrzymywały się na poziomie wyższym od osiąganych przez LEs, co więcej duże przedsiębiorstwa wykazały ujemne wskaźniki zmian liczby przedsiębiorstw i zatrudnionych pracowników.

Tabela 7.1. Wskaźniki wzrostu przedsiębiorstw ze względu na ich wielkość w latach 1963-1997 (%)*

Lata		1960. (1963–1969)	1970. (1970–1979)	1980. (1980–1989)	1990. (1990–1997)
Liczba przedsiębiorstw	SMEs**	3,4	3,1	9,0	4,4
	LEs***	11,8	5,1	1,9	-5,3
Liczba zatrudnionych	SMEs	5,4	10,2	7,3	0,0
	LEs	12,8	10,8	2,0	-4,7
Wartość produkcji	SMEs	14,5	40,4	20,7	15,0
	LEs	29,7	39,1	14,8	12,6
Wartość sprzedaży	SMEs	14,7	40,1	20,8	15,1
	LEs	29,7	38,9	15,0	12,6
Wartość dodana	SMEs	16,3	40,0	21,9	15,1
	LEs	29,6	35,3	16,4	13,7

* średnia roczna

** 5-299 pracowników

*** powyżej 299 pracowników

Źródło: Korea Federation of Small Business(KFSB), Economic Development and Contribution of SMEs, 1998.

W latach 90., podobnie jak w 80., udział SMEs systematycznie rósł w łącznej koreańskiej wartości produkcji, wielkości sprzedaży i wartości dodanej. Jednakże, ze względu na wysoki stopień koncentracji siły rynkowej po stronie dużych korporacji, wskaźniki te utrzymywały się poniżej poziomu 50%.

Mimo wielu przeciwności liczba i siła koreańskich małych i średnich przedsiębiorstw stale rosła. Jak pokazuje tabela 7.2 według stanu na koniec 1999 roku, większość przedsiębiorstw koreańskich to firmy małe, poniżej 100 pracowników, które stanowią 96,3% firm ogółem. Firmy te zatrudniają 56,5% całości siły roboczej, jednocześnie przedsiębiorstwa duże, powyżej 299 pracowników, zatrudniają poniżej 30% pracowników. Biorąc pod uwagę wielkość produkcji i wartości dodanej, proporcje się odwracają – udział firm małych wynosi tutaj ok. 30%, podczas gdy udział dużych korporacji utrzymuje się na poziomie powyżej 50%.

⁸⁴ *Economic Development and Contribution of SMEs*, Korea Federation of Small Business (KFSB), 1998.

⁸⁵ Gary Gregory, Harvie Charles, Lee Hyun-Hoon: *Korean SMEs in the Wake of the Financial Crisis: Strategies, Constraints, and Performance in a Global Economy* University of Wollongong Department of Economics Wollongong, NSW 2522, Australia 2002.

Tabela 7.2 Udział koreańskich SMEs z sektora wytwórczego w liczbie firm, zatrudnieniu, produkcji i wartości dodanej ogółem (1999)

	Liczba przedsiębiorstw		Liczba zatrudnionych		Wartość produkcji		Wartość dodana	
		%		%	mln wonów	%	mln wonów	%
Przemysł wytwórczy ogółem	91 156	100,0	2 507 726	100,0	479 732 889	100,0	200 935 037	100,0
SMEs	90 449	99,2	1 829 593	73,0	227 891 235	47,5	97 108 395	48,3
5 ~ 9	42 796	46,9	274 528	10,9	19 705 314	4,1	8 655 759	4,3
10 ~ 19	23 970	26,3	321 936	12,8	28 602 798	6,0	12 267 076	6,1
20 ~ 49	16 335	17,9	495 216	19,7	52 075 398	10,9	21 664 692	10,8
50 ~ 99	4 774	5,2	327 540	13,1	45 534 237	9,5	19 196 049	9,6
100 ~ 199	2 011	2,2	275 008	11,0	50 456 088	10,5	20 995 159	10,4
200 ~ 299	563	0,6	135 365	5,4	31 517 400	6,6	14 329 660	7,1
LEs	707	0,8	678 133	27,0	251 841 654	52,5	103 826 642	51,7
300 ~ 499	356	0,4	134 911	5,4	34 632 421	7,2	14 779 782	7,4
Over 500	351	0,4	543 222	21,7	217 209 233	45,3	89 046 860	44,3

Źródło: National Statistical Office Report on mining and manufacturing survey.

Powyższe dane wskazują, iż koreańskie SMEs, a w szczególności firmy małe, stosują bardziej pracochłonne, mniej wydajne metody produkcji, przez co wynagrodzenia w sektorze małych przedsiębiorstw są znacznie niższe niż w dużych korporacjach. Porównując wartość dodaną na pracownika dla różnych wielkości przedsiębiorstw, wynosiła ona w 1997 roku 45 milionów wonów na pracownika SME, czyli jedynie 38,4% wielkości uzyskiwanej średnio przez pracownika LEs. W tym samym okresie średnie wynagrodzenie na pracownika SME wyniosło 13 mln wonów, czyli 63,6% kwoty 21 mln wonów przypadającej średnio na pracownika dużej korporacji⁸⁶.

7.3. Wpływ kryzysu finansowego na małe i średnie przedsiębiorstwa

Firmy małe i średnie (poniżej 300 pracowników w sektorze wytwórczym i 20 pracowników w sektorze usług⁸⁷) zostały dotkliwie dotknięte recesją 1998 roku. W szczególności niekorzystnie odbiło się na nich obniżenie wielkości kredytów udzielanych SMEs przez banki, które podwyższyły udział LEs w swoich portfelach kredytowych. Dodatkowo na sytuacji małych i średnich przedsiębiorstw szczególnie niekorzystnie odbiły się ich biznesowe powiązania z konglomeratami, których liczba i intensywność zwiększyła się szczególnie w latach 90.. W związku z systematycznym zwiększaniem się przepaści pomiędzy wysokością wynagrodzeń w firmach małych i dużych korporacjach, duże firmy w celu utrzymania konkurencyjnych cen swoich produktów zwiększały stopniowo poziom podwykonawstwa zlecanego na rzecz SMEs. W obliczu kryzysu duża liczba firm drastycznie przedłużała terminy zapłaty swoich płatności wobec podwykonawców, płatnych przeważnie w formie weksla. Mimo iż koreańska ustawa o uczciwym obrocie (*Fair Trade Act*) ograniczała terminy wymagalności takich weksli do 60 dni, ich rzeczywiste terminy wymagalności zwiększyły się średnio z 90 do 120 dni w 1998 roku⁸⁸. Problemy te przyczyniły się do drastycznego zwiększenia liczby bankructw wśród małych i średnich przedsiębiorstw w 1998 roku.

⁸⁶ Ibidem.

⁸⁷ OECD *Economic Surveys Korea 1998–1999*. OECD Publications Service Paris 1999.

⁸⁸ Kim, Joo Hoon: *Financial Crisis and the SME in Korea* Korea Development Institute Working Paper No. 9809, December 1998.

7.4. Działania ochronne podjęte w 1998 roku

Rząd koreański podjął wiele działań, mających na celu wsparcie SMEs, w szczególności mających ułatwić uzyskiwanie kredytów przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Pierwszym krokiem było ustanowienie w maju 1998 roku w każdym z banków specjalnej komórki, zajmującej się analizą sytuacji małych firm. Pod koniec czerwca 1998 komórki te przygotowały trzyczłonową analizę wszystkich SMEs, które były kredytowane na poziomie wyższym niż 1 mld wonów. Ogółem analiza objęła 36.000 spółek. Przedsiębiorstwa zostały podzielone na trzy grupy:

- firmy mające pierwszeństwo w otrzymaniu pomocy finansowej (38,9%),
- firmy, którym pomoc finansowa mogła zostać udzielona warunkowo (55,6%),
- pozostałe (5,5%).

Jeśli chodzi o firmy należące do dwóch pierwszych kategorii, banki zostały poinstruowane, aby „rolować” automatycznie ich pożyczki wymagalne do końca 1998 roku, co miało zapobiec dalszemu zwiększaniu się problemów SMEs z otrzymaniem kredytu na kontynuowanie działalności. Firmy należące do kategorii wspomaganej warunkowo, zostały zobowiązane do podjęcia kroków mających na celu zmniejszenie wskaźnika stosunku długu do kapitału własnego, poprzez sprzedaż posiadanych nieruchomości.

Dodatkowo, rząd zapewnił gwarancje w wysokości 33 bilionów wonów na zobowiązania kredytowe małych przedsiębiorstw. Osobne wsparcie w wysokości 2,2 biliona wonów ze strony budżetu państwa zostało przekazane na rzecz wspierania małych i średnich przedsiębiorstw poprzez różnorodne programy realizowane w formie funduszy celowych, takich jak: *Small Enterprise Fund*, *Technology Credit Guarantee Fund*, *Enterprise Promotion Fund for Software*, etc. Pod wpływem „perswazji” rządu, 25 instytucji finansowych utworzyło *Corporate Restructuring Fund*, w którym ulokowano 1,6 bln wonów, w celu wspierania rozwoju małych spółek. 3,4 bln wonów pochodzących z pożyczki Banku Światowego i koreańskich rezerw walutowych, przeznaczono na pomoc małym firmom w otwieraniu akredytów, w celu ułatwienia im importu surowców z zagranicy. W działania rządu został także zaangażowany bank centralny, który zmienił swoje kryteria dotyczące maksymalnego poziomu kredytów udzielanych poszczególnym rodzajom firm, w taki sposób aby zachęcić banki do udzielania kredytów przedsiębiorstwom mniejszej wielkości. Według systemu wdrożonego w listopadzie 1998 roku, „podejście” poszczególnych banków do małych i średnich przedsiębiorstw zaczęło stanowić podstawę do przyznawania tym bankom indywidualnych kwot kredytowych.

Oprócz środków mających na celu ułatwienie małym i średnim firmom dostępu do kredytów, przyznano im korzyści podatkowe. Podatek dochodowy został obniżony o połowę wobec nowo utworzonych SMEs w ciągu pierwszych pięciu lat ich działalności, zwiększono także korzyści podatkowe związane z przeznaczaniem zysku na dalsze inwestycje.

7.5. Długookresowa polityka wobec małych i średnich przedsiębiorstw

Początki koreańskiej polityki gospodarczej mającej na celu wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw można odnaleźć już w końcu lat 80.⁸⁹. Podjęcie działań wpisujących się w tę politykę wynikało z coraz większej świadomości władz koreańskich, że małe firmy w Korei są zbyt słabe i potrzebują pomocy, niezbędnej w przeciwstawieniu się konkurencji wielkich korporacji, w przeważającej części powiązanych z czebolami. W szczególności, jak już była o tym mowa powyżej, małe firmy cierpiały z powodu dużych trudności z pozyskaniem zewnętrznych źródeł finansowania. Wynikały one między innymi z ograniczonych możliwości przedstawiania bankom odpowiednich zabezpieczeń, porównywalnych z zapewnianymi przez duże firmy.

W celu przezwyciężenia tych trudności, liczba programów rządowych, mających na celu wspieranie rozwoju SMEs, zwiększyła się czterokrotnie z około 20, oferowanych na początku lat 90.

⁸⁹ G. Gregory, H. Charles, Lee Hyun-Hoon (2002).

do około 80. utrzymywanych w roku 2001⁹⁰. Wydatki, obejmujące między innymi bezpośrednio finansowanie działalności SMEs w postaci pożyczek rządowych, dokonywane na ten cel w 2001 roku przez dwanaście różnych koreańskich ministerstw, wyniosły ponad 5 bln wonów (czyli ok. 1% PKB Korei). Korzystnie oprocentowane pożyczki stanowiły 86% tej kwoty.

Mimo iż szeroko zakrojona pomoc rządowa dla SMEs przyczyniła się w ciągu ostatnich 20. lat do zwiększenia ich udziału w koreańskiej produkcji i zatrudnieniu ogółem, istnieje wiele jej efektów negatywnych. Jednym z nich i jednocześnie główną niekorzystną konsekwencją działań rządowych jest niska aktywność koreańskich małych i średnich przedsiębiorstw w zwiększaniu wydajności i efektywności produkcji. Innym problemem jest konkurencja wytworzona pomiędzy 12 koreańskimi ministerstwami, odnośnie do przydzielania małym i średnim firmom pożyczek rządowych, której skutkiem jest powielanie się rozmaitych funduszy i marnotrawstwo czasu oraz środków budżetowych. Przeprowadzone w marcu 2000 roku wśród 600 małych i średnich przedsiębiorstw badanie ujawniło, iż 86% z nich miało problemy z zdecydowaniem, z którego z oferowanych przez władze koreańskie programów skorzystać.

W roku 2000 łączna wielkość pomocy rządowej nakierowanej na rozwój SMEs po raz pierwszy od wielu lat spadła. Być może władze koreańskie zauważyły, iż kontynuowanie wspierania małych przedsiębiorstw w dotychczasowy sposób stoi w sprzeczności z zasadami wolnego rynku i stopniowo prowadziłyby do coraz większych zaburzeń i kontynuacji nieefektywnej alokacji zasobów koreańskiej gospodarki. Dodatkowo, rynkowe warunki finansowania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw – główny powód rozpoczęcia koreańskiego interwencjonizmu odnośnie do SMEs – uległy znacznej poprawie. Po pierwsze – zwiększyły się możliwości dostępu mniejszych firm do kredytu bankowego, w związku z obniżaniem przez czebole finansowania swojej działalności długiem. Udział SMEs w kredytach ogółem wyniósł w 1999 roku aż 97%, w roku 2000 spadł co prawda do 84%, jednak można uznać, iż w dalszym ciągu pozostawał na stosunkowo wysokim poziomie. Po drugie – zwiększyły się także możliwości dostępu do innych źródeł finansowania, takich jak KOSDAQ (koreańska giełda papierów wartościowych) czy rynek obligacji. W związku z dużą podażą na rynku kredytów, oprocentowanie pożyczek kierowanych do małych i średnich przedsiębiorstw wynosiło w 2000 roku 7,8%, podczas gdy oprocentowanie pożyczek udzielanych w ramach programów rządowych mieściło się w granicach 5,5–8,25%.

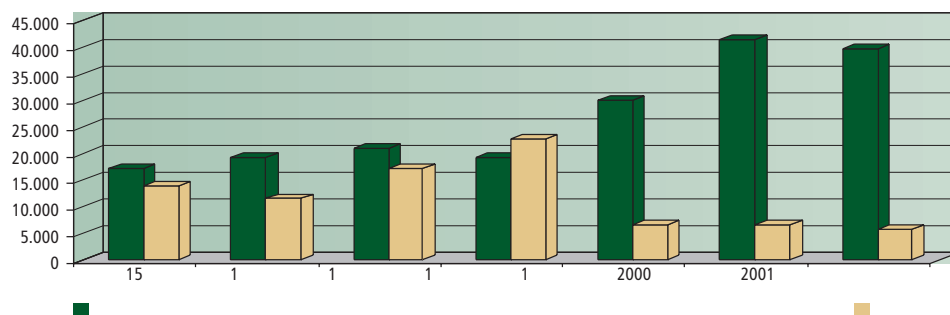
Innym krokiem, podjętym przez władze koreańskie w celu stworzenia gospodarki w większym stopniu zorientowanej rynkowo, było zmniejszenie rodzajów działalności gospodarczej zastrzeżonych wyłącznie dla SMEs. Liczbę takich rodzajów działalności zmniejszono z 237 w 1989 roku do 88 w roku 2000 oraz 45 w roku 2001. Regulacje te ograniczały konkurencję na rynku lokalnym, jednocześnie stanowiąc niewielkie ułatwienie dla SMEs, jako że import takich zastrzeżonych dla SMEs produktów nie był zabroniony.

Zmieniono także system gwarantowania pożyczek dla SMEs, dokonywanych za pośrednictwem *Korea Credit Guarantee Fund* i *Korea Technology Credit Guarantee Fund*. W 2001 roku zakończono stopniowe przesunięcie z systemu gwarantującego spłatę zobowiązań kredytowych w 100% do systemu gwarancji częściowej w wysokości 70–85% kwoty kredytu. Częściowe gwarantowanie spłaty kredytów ma wzmocnić monitorowanie i zarządzanie spłatą i ściąganie należności od kredytobiorców przez banki kredytujące.

Liczba nowo tworzonych małych i średnich przedsiębiorstw zwiększyła się skokowo w ciągu ostatnich kilku lat, co z jednej strony wynika ze słabości dużych konglomeratów, a z drugiej z rozwoju wyspecjalizowanych rodzajów działalności gospodarczej opartych na specjalistycznej wiedzy technicznej i technologicznej zakładających swoje małe firmy przedsiębiorców. Liczba przedsiębiorstw zakładanych w dużych miastach koreańskich zwiększyła się o ponad 1/3 w 2000 roku i obecnie osiągnęła poziom ponad dwukrotnie wyższy od notowanego przed kryzysem. Dużo korzystniej wygląda także sytuacja SMEs już po rozpoczęciu działalności. Po skokowym wzroście liczby bankructw wywołanym recesją i problemami finansowymi 1998 roku, w którym wskaźnik liczby SMEs bankrutujących do nowozakładanych wyniósł 118%, obecnie stosunek liczby spółek bankru-

⁹⁰ OECD Economic Surveys – Korea, August 2001.

Wykres 7.1. Liczba nowych SMEs i bankructw w latach 1995–2001*



* do roku 1999 dla 7. największych miast, od roku 2000 dla 8. największych miast, rok 2001 – projekcja na podstawie danych za pierwsze półrocze.

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych Small and Medium Business Administration.

tujących do nowo zakładanych utrzymuje się na niespotykanym przed kryzysem poziomie 16% (w roku 2000) i 14% (w roku 2001). Wskaźnik ten w latach 1995–1998 wyniósł ok. 80%.

7.6. Ocena działań restrukturyzacyjnych w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw

„Grzechy przeszłości” popełnione przez władze Korei szczególnie w latach 60. i 70. odbiły się na sytuacji mikroekonomicznej nie tylko dużych przedsiębiorstw wchodzących głównie w skład koreańskich czeboli, ale także – a nawet w szczególności – na sytuacji małych i średnich przedsiębiorstw. Wysoki stopień manipulowania rynkiem, odgórnie podejmowane na drodze *quasi*-administracyjnej decyzje, dotyczące finansowania jednych i skazywania na ekonomiczny niebyt innych dużych przedsiębiorstw, odbywały się w dużej mierze kosztem spółek mniejszych, pozbawionych w szczególności dostępu do wysysanych z rynku przez czebole zewnętrznych środków finansowych.

Działania rządów koreańskich, mające na celu uzdrowienie tej sytuacji, które są podejmowane systematycznie od dwudziestu lat, mają podobny charakter do tych przeprowadzanych w latach 60. i 70. na rzecz budowy silnych rodzinnych konglomeratów. Centralna dystrybucja środków oraz wpływ władz koreańskich na sposób i cel przyznawania kredytów przez banki, w dużym stopniu stosowane jeszcze w końcu lat dziewięćdziesiątych, musiały doprowadzić do przynajmniej nie w pełni efektywnej dystrybucji zasobów. Przejawem tej nieefektywności jest między innymi niekorzystne dla gospodarki koreańskiej porównanie z gospodarką Tajwanu, która wykazuje wyższy stopień „wymiany” przedsiębiorców, wyższy poziom specjalizacji i większą efektywność produkcji. Potwierdza to po raz kolejny, iż uproszczenie zasad wejścia na rynek i zagwarantowanie równych praw uczestniczącym w grze rynkowej podmiotom jest najlepszym sposobem osiągnięcia maksymalnej efektywności wykorzystania zasobów danej gospodarki.

W tym kontekście, jako pozytywny należy ocenić wpływ kryzysu walutowego i finansowego na strukturę małych i średnich przedsiębiorstw w Korei. Dramatyczny rok 1998 roku dokonał swoistego oczyszczenia rynku z podmiotów słabych, utrzymujących się „na powierzchni” głównie dzięki różnym formom pomocy państwa. Szczególnie sektor małych i średnich przedsiębiorstw wydaje się wychodzić z tej ciężkiej próby zwycięsko.

Pewien niepokój może budzić nadal wysoki poziom interwencji państwa. Taka bezpośrednia pomoc finansowa wyniosła w 2001 roku ponad 5 bln wonów, czyli była wyższa niż w 1998 roku (w którym rozdysonowano niecałe 5 bln wonów). Szczególnie w sytuacji coraz większych możliwości finansowania rozwoju działalności firm małych i średnich bezpośrednio na rynku finansowym, ingerencja państwa powinna w coraz mniejszym stopniu dotyczyć bezpośredniego finansowania SMEs, a w większym zapewnienia równych szans i praw dla wszystkich rodzajów podmiotów i ewentualnego kontynuowania ograniczania pozycji monopolistycznej i stosowania praktyk nieuczciwej konkurencji przez duże korporacje.

8

Inwestycje zagraniczne

Zagraniczni inwestorzy w porównaniu z inwestorami miejscowymi mogą być poddawani szeregowi bezpośrednich i pośrednich ograniczeń, takich jak ograniczenia w prowadzeniu określonych rodzajów działalności gospodarczej, ograniczenia co do wysokości kapitału akcyjnego posiadanego w lokalnej spółce, czy ograniczenia w nabywaniu nieruchomości.

W Korei Południowej ograniczenia takie zostały w bardzo dużym stopniu złagodzone poprzez przyjęcie w 1998 roku ustawy o promocji inwestycji zagranicznych (*Foreign Investment Promotion Act*), liberalizację uregulowań dotyczących rynku kapitałowego oraz usunięcie ograniczeń w przeprowadzaniu wrogich fuzji i przejęć spółek lokalnych przez spółki zagraniczne.

8.1. Złagodzenie barier wobec bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Foreign Investment Promotion Act z 1998 roku pozostawił częściowe ograniczenia co do bezpośrednich inwestycji zagranicznych, dotyczących ośmiu obszarów prowadzenia działalności gospodarczej⁹¹. Należały do nich:

- uprawa ryżu, jęczmienia, hodowla wieprzowiny i baraniny oraz rybołówstwo,
- hurtowa sprzedaż mięsa,
- publikacja gazet i czasopism,
- przemysł energetyczny: produkcja paliw i środków radioaktywnych, produkcja i dystrybucja energii,
- transport morski,
- transport lotniczy,
- telekomunikacja (stacjonarna i komórkowa),
- banki specjalnego przeznaczenia (np. banki exportowo-importowe).

Tylko dwa obszary: nadawanie programów radiowych i telewizyjnych są w całości zamknięte dla inwestycji zagranicznych. Wszystkie pozostałe rodzaje działalności, których jest 1029, są w pełni, bez żadnych ograniczeń otwarte dla inwestycji zagranicznych. Zgodnie ze standardami OECD wysokość koreańskiego wskaźnika liberalizacji inwestycji zagranicznych wzrosła z 92,2% w 1997 roku do 99,8% w marcu 2001 i znacznie przekracza standardy przyjęte przez OECD.

Obecnie w Korei dozwolone są wszelkie rodzaje bezpośrednich inwestycji zagranicznych, takie jak: tworzenie nowych przedsiębiorstw, nabywanie akcji nowej emisji istniejących spółek, nabywanie akcji istniejących, przeprowadzanie fuzji i przejęć, czy inwestycje długoterminowe w papiery dłużne prywatnych przedsiębiorstw.

Zgodnie z deklarowaną polityką promowania inwestycji zagranicznych, rząd według stanu na początek września 2001 sprywatyzował z udziałem inwestorów zagranicznych sześć z jedenastu przeznaczonych do prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (*Kookjung Printing & Publishing Co. Ltd.*, *Korea Technology Banking Corporation*, *Daehan Oil Pipeline Corporation*, *POSCO*, *Korea Chemical Corporation*, *Korea Heavy Industries*). Prywatyzacja pozostałych (*Korea Telecom*, *Korea Tobacco & Ginseng Corporation*, *Korea Heavy Industries*, *Korea Electric Power Corporation* and *Korea Gas Corporation*) była w trakcie realizacji.

⁹¹ KPMG Consulting *Foreign Direct Investment in Korea (Summary Report)* September 2001.

Tabela 8.1. Zmiany ograniczeń w nabywaniu akcji spółek publicznych przez inwestorów zagranicznych

Spółka	Wcześniej	Obecnie
Korea Telecom	Maksymalne zaangażowanie podmiotu zagranicznego 20%	Zwiększenie progu do 49%
Korea Tobacco & Ginseng Corporation	Pełne ograniczenie nabywania akcji przez inwestorów zagranicznych	Łączne zaangażowanie 35% (pojedynczy inwestor 7%)
Korea Heavy Industries	Pełne ograniczenie nabywania akcji przez inwestorów zagranicznych	Brak ograniczeń
Korea Electric Power Corporation	Maksymalne zaangażowanie podmiotu zagranicznego 30%	Zwiększenie progu do 40%
Korea Gas Corporation	Pełne ograniczenie nabywania akcji przez inwestorów zagranicznych	Podniesienie progu do 30%

Źródło: Korean Ministry of Planning and Budget 2001.

W ramach powyższych transakcji restrykcje dotyczące wysokości kapitału akcyjnego możliwego do nabycia przez inwestorów zagranicznych w spółkach publicznych zostały zniesione lub znacząco ograniczone.

8.2. Liberalizacja transakcji M&A z udziałem inwestorów zagranicznych

Władze koreańskie zlikwidowały wcześniej istniejące wymaganie uzyskania przez inwestora zagranicznego zgody od ministra finansów i gospodarki, przy nabywaniu spółki koreańskiej mającej aktywa przekraczające 2 bln wonów. W maju 1998 zmniejszono ograniczenia we wrogim przejmowaniu spółek koreańskich przez spółki zagraniczne. Władze wycofały wymaganie, iż inwestor zagraniczny chcący nabyć więcej niż 25% spółki notowanej na giełdzie papierów wartościowych musiał wcześniej wystąpić z publicznym wezwaniem nabycia powyżej 50% akcji spółki.

Jeszcze przed nabyciem akcji spółki na rynku, inwestorzy musieli sporządzić specjalny raport kierowany do Rady Nadzoru Finansowego (*Financial Supervisory Board*), co było głównym utrudnieniem w przeprowadzaniu wrogich przejęć spółek koreańskich. Obecnie procedura ta uległa zmianie, dzięki czemu inwestorzy mogą przedstawiać stosowny raport po rzeczywistym przeprowadzeniu przejęcia.

Z uwagi na historyczne uwarunkowania procesu restrukturyzacji w Korei Południowej inwestycje zagraniczne w zakresie fuzji i przejęć nabierają wyjątkowego wymiaru. Są one w stanie zreformować system funkcjonowania przedsiębiorstw opierając się na sprawdzonych zachodnich wzorcach, „nieskażonych” tradycyjnym koreańskim podejściem. Podejście to, obecne w koreańskiej literaturze ekonomicznej także dzisiaj, odwołuje się do sukcesów makroekonomicznych Korei lat 60.–80. i po naprawieniu „błędów i wypaczeń” proponuje stosowanie w Korei zamiast pełnej liberalizacji na wzór anglo-amerykański pójście „drogą środka” odpowiadającą lokalnej specyfice gospodarki koreańskiej⁹².

8.3. Liberalizacja rynku kapitałowego

Wcześniejsze ograniczenia w wielkości kapitału akcyjnego, który mogli posiadać inwestorzy zagraniczni w spółkach notowanych na giełdzie papierów wartościowych, zostały zniesione w maju 1998 roku. Dzięki temu pod względem możliwych do przeprowadzenia transakcji na rynku kapitałowym sytuacja inwestorów zagranicznych została zrównana z sytuacją inwestorów krajowych. Zupełnemu otwarciu został poddany rynek obligacji, w związku z czym inwestorzy zagraniczni mogą bez przeszkód inwestować

⁹² Np. w Shin Jang-Sup, Chang Ha-Joon: *Institutional Transition and Transition Cost – Assessing the Post 1997 Corporate Reform in South Korea*. A paper prepared for the conference on “Korea and The World Economy” Seoul, Korea 21–22 July 2002.

w koreańskie obligacje rządowe, bony skarbowe czy obligacje emitowane przez spółki kapitałowe. Limity dla inwestorów zagranicznych w nabywaniu produktów finansowych, włącznie z kontraktami terminowymi na indeks giełdowy, kontraktami opcyjnymi i weksłami komercyjnymi, także zostały zniesione.

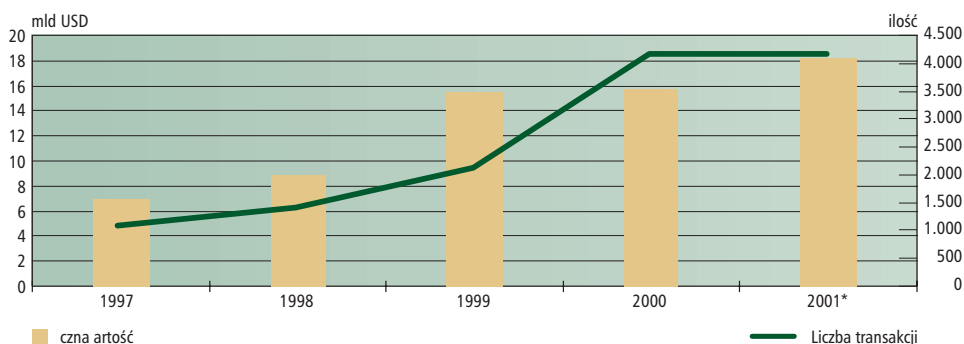
8.4. Liberalizacja rynku nieruchomości

W czerwcu 1998 roku władze Korei w pełni otworzyły dla inwestorów zagranicznych rynek nieruchomości. Bez względu na cel nabycia nieruchomości oraz jej wielkość, inwestorzy zagraniczni mogli nabywać ziemię w Korei na zasadach analogicznych do obowiązujących obywateli koreańskich. Procedura nabycia także została zmieniona. Poprzednia – opierająca się na potrzebie uzyskania wstępnej zgody przed dokonaniem transakcji – została zastąpiona wymaganiami złożenia deklaracji o nabyciu nieruchomości już po jego przeprowadzeniu.

8.5. Wzrost i dywersyfikacja zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Deregulacja wszelkich form bezpośrednich inwestycji zagranicznych, połączona z: deprecjacją koreańskiej waluty, zwiększeniem nowych emisji akcji restrukturyzowanych spółek kapitałowych oraz prywatyzacją przedsiębiorstw państwowych, sprawiła, iż w latach 1997–2000 Korea odnotowała dynamiczny wzrost zagranicznych inwestycji bezpośrednich (*Foreign Direct Investment – FDI*).

Wykres 8.1. Napływ FDI do Korei Południowej



* wielkości szacowane na podstawie danych z pierwszej połowy 2001 roku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych publikowanych przez Ministry of Commerce, Industry and Energy (2001).

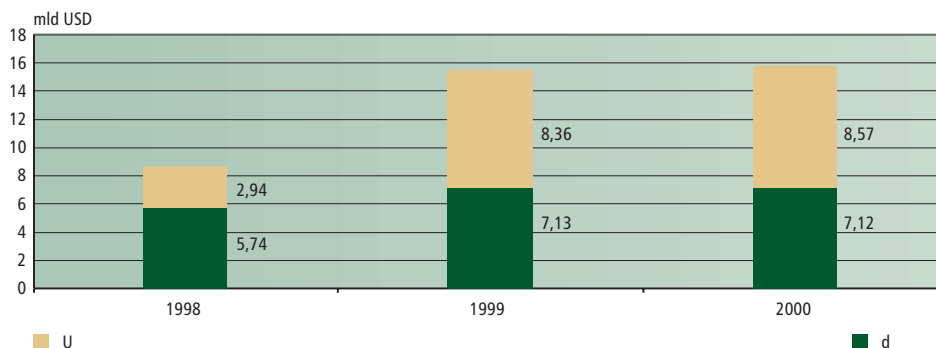
Wartość rocznie dokonywanych bezpośrednich inwestycji zagranicznych zwiększyła się z 6,97 mld dolarów w 1997 roku do 15,69 mld dolarów w roku 2000, przy czym szacowana w połowie roku 2001 wartość inwestycji na koniec tegoż roku wyniosła 18,2 mld dolarów. Liczba transakcji związanych z dokonywaniem zagranicznych inwestycji bezpośrednich zwiększyła się w Korei z 1.055 przeprowadzonych w roku 1997 do 4.140 przeprowadzonych w roku 2000 (podobna była także szacowana liczba takich transakcji, które miały być przeprowadzone w 2001 roku).

Stopniowo wzrasta liczba inwestycji zagranicznych o mniejszej wartości (poniżej 5 mln USD). Może to być bezpośrednim skutkiem zmniejszenia możliwości dokonywania inwestycji o dużej skali, związanych np. z przeprowadzaniem fuzji i przejęć dużych przedsiębiorstw koreańskich.

8.6. Zwiększenie poziomu zagranicznych inwestycji w sektorze usług

W 1998 roku, bezpośrednio po kryzysie walutowym, ze względu na duże cięcia w wydatkach konsumentów i przedsiębiorstw koreańskich, które w pierwszej kolejności dotyczą sektor usług, dynamika inwestycji w tym sektorze zmniejszyła się. Jednakże, ze względu na odbicie się koreańskiej

Wykres 8.2. Wielkość FDI ze względu na sektor



Źródło: opracowanie własne na podstawie KPMG Consulting | Foreign Direct Investment in Korea (summary Report), September 2001.

gospodarki i jej otwarcie na usługi świadczone przez przedsiębiorstwa zagraniczne, inwestycje w sektorze usług zwiększyły się z 33% (2,94 mld USD) w 1998 roku do 54,6% (8,57 mld dolarów) w 2000 roku.

W związku z kryzysem gospodarczym 1998 roku, inwestycje zagraniczne w branżach wrażliwych na zmiany koniunktury gospodarczej, takie jak budownictwo, sprzedaż hurtowa i detaliczna, budowa nieruchomości pod wynajem drastycznie się obniżyły. Odnotowano również wysoki wzrost inwestycji zagranicznych w sektorze usług finansowych i ubezpieczeń.

Tendencja wzrostowa inwestycji zagranicznych w sektorze finansowym i ubezpieczeń była kontynuowana w roku 1999. W 2000 roku uległa wyhamowaniu, głównie z uwagi na kończący się dynamiczny okres restrukturyzacji kapitałowej. Zwiększający się popyt wewnętrzny spowodował zwiększenie inwestycji w sektorze sprzedaży detalicznej i hurtowej, wynajmie i budowie nieruchomości pod wynajem i w wielu innych dziedzinach sektora usług.

W latach 1998–2000 inwestycje w sektorze produkcyjnym skupiały się na głównych krajowych sektorach gospodarki, takich jak przemysł elektryczny, elektroniczny, maszynowy i chemiczny. Głównym powodem takiej dystrybucji inwestycji zagranicznych była polityka gospodarcza rządu, dążącego do zrestrukturyzowania tych sektorów i zapewnienia im konkurencyjności na rynku międzynarodowym. Przykładem takiego rodzaju transakcji było utworzenie w 1999 roku spółki *joint-venture* pomiędzy Philipsem a LG Electronics, zajmującej się produkcją paneli LCD. Inwestycja zagraniczna w tę spółkę wyniosła 1,6 mld dolarów.

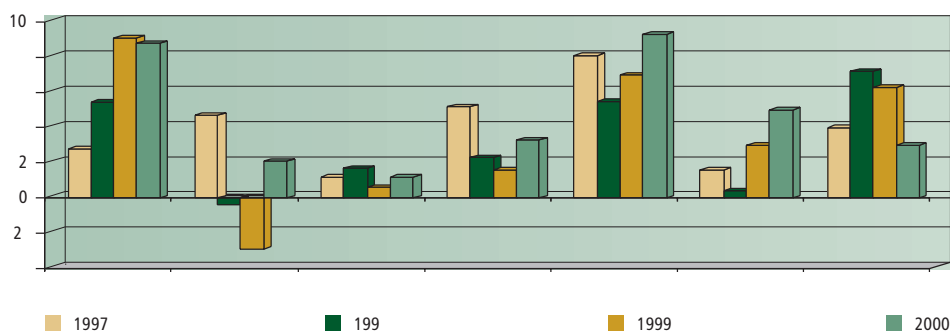
W roku 2000 w dalszym ciągu dominowały inwestycje w sektorze elektrycznym i elektronicznym, związane z ogólnościowym rozwojem branży IT. Wzrosły także inwestycje w przemyśle maszynowym, przy jednoczesnym ich spadku w petrochemii i sektorze przetwórstwa żywności.

8.7. Podsumowanie działań w zakresie promocji inwestycji zagranicznych – porównanie z innymi krajami azjatyckimi

Inwestycje zagraniczne mają dla współczesnej Korei znaczenie nie tylko czysto finansowe. Zagraniczni inwestorzy to przedsiębiorstwa działające na podstawie racjonalnych przesłanek i przy wykorzystaniu nowoczesnych zasad zarządzania. Wprowadzając zdrową, nie opartą na preferencjach rządu konkurencję z zewnątrz oraz działając, w porównaniu z przedsiębiorstwami koreańskimi, w sposób od władz koreańskich o wiele bardziej niezależny.

Z wyjątkiem częściowych ograniczeń dotyczących ośmiu obszarów prowadzenia działalności gospodarczej oraz zamknięcia dla inwestycji zagranicznych działalności w zakresie nadawania programów radiowych i telewizyjnych, wszelkie rodzaje działalności są otwarte dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Wykres 8.3. FDI w państwach azjatyckich (pomniejszone o wielkość kwot wycofywanych za granicę)



Źródło: opracowanie własne na podstawie KPMG Consulting | Foreign Direct Investment in Korea (summary Report), September 2001.

Według stanu na początek września 2001 roku rząd koreański sprywatyzował już z udziałem inwestorów zagranicznych sześć z jedenastu przeznaczonych do prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Zlikwidowano wcześniej istniejące wymaganie uzyskania przez inwestora zagranicznego odpowiednich zgód na dokonanie fuzji lub przejęcia spółki koreańskiej. Także odnośnie dokonywania wszelkich innych transakcji na rynku kapitałowym sytuacja inwestorów zagranicznych została co do zasady zrównana z sytuacją inwestorów krajowych. Co więcej zniesiono wszelkie ograniczenia w nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców.

Tym samym Korea Południowa stała się jednym z krajów najbardziej otwartych na inwestycje zagraniczne, dzięki czemu inwestycje zagraniczne w Korei zwiększyły się (wykres 8.3). Przykładowo Indonezja i Malezja, które także zostały dotknięte kryzysem walutowym, odnotowały w analizowanym okresie wyraźny spadek poziomu inwestycji zagranicznych. Spadek inwestycji w Indonezji związany był z brakiem politycznej stabilności w tym kraju, z kolei Malezja wprowadziła wiele ograniczeń w prowadzeniu działalności gospodarczej, w szczególności szczegółową kontrolę i nadzór nad przepływami kapitałowymi.

Na tym tle inwestorzy bardzo pozytywnie ocenili i wykorzystali działania władz koreańskich, takie jak wspomniana deregulacja bezpośrednich inwestycji zagranicznych, liberalizacja fuzji i przejęć, a także polityka promocji inwestycji zagranicznych (zachęty w postaci zwolnień podatkowych i wolnych stref ekonomicznych). Dużą rolę odegrać mógł też ogólny pozytywny klimat i odbiór inwestycji zagranicznych przez koreańskie społeczeństwo⁹³.

⁹³ KPMG Consulting *Foreign Direct Investment in Korea (Summary Report)* September 2001.

Część IV

Podsumowanie

9

Efekty restrukturyzacji, obecne problemy gospodarki koreańskiej, wyzwania przyszłości

Kryzys walutowy, który zupełnie niespodziewanie wstrząsnął Koreą Południową w 1997 roku, mimo swych wielu negatywnych następstw, miał też konsekwencje pozytywne. Zmusił on polityków do zdjęcia „różowych okularów” i spojrzenia na gospodarkę koreańską trzeźwym okiem. Warunki pomocy finansowej otrzymanej od Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego wymusiły rozpoznanie istniejących w gospodarce Korei Południowej wielu problemów strukturalnych, spowalniających jej dalszy rozwój, zwiększających ryzyko inwestycyjne i obniżających efektywność, a tym samym systematycznie zmniejszających jej konkurencyjność na rynku międzynarodowym.

9.1. Sektor finansowy

9.1.1. Rynek bankowy

9.1.1.1. Wyniki reform

System finansowy powstały w wyniku przeprowadzonych reform zdaje się być dużo bardziej efektywny i w dużo większym stopniu działający na podstawie zasad gospodarki rynkowej. Pozytywne wyniki są najbardziej widoczne w sektorze bankowości komercyjnej, który w roku 2001, po kolejnych czterech latach notowania strat, stał się dochodowy (tabela 9.1). Co więcej, kapitałowy wskaźnik wypłacalności banków ogólnokrajowych od kilku lat znacznie przekracza 10%. Restrukturyzacja sektora finansowego wiązała się z potężnymi wydatkami środków publicznych, które na koniec października 2002 roku wyniosły 157 bln wonów (27% rocznego PKB). Więcej niż połowa tych środków została przeznaczona na restrukturyzację sektora bankowego. Środki posłużyły do podniesienia kapitałów własnych instytucji finansowych, wypłaty depozytów depozytariuszom oraz pokrycie złych kredytów. Jednocześnie dokonano gruntownej reformy systemu nadzoru nad rynkiem finansowym, głównie poprzez utworzenie nowej instytucji nadzoru – *Financial Supervisory Commission (FSC)*. Zamknięto prawie jedną czwartą spośród instytucji finansowych, działających w momencie wybuchu kryzysu.

Same instytucje finansowe przystąpiły do głębokiej wewnętrznej restrukturyzacji. Znacznie obniżono koszty operacyjne, głównie poprzez likwidację nadmiernej liczby oddziałów i redukcję pracowników. Zmniejszeniu uległ poziom kredytów pozostających w sytuacji gorszej niż normalna, z 13,9% ogólnej kwoty aktywów według stanu na koniec 1999 roku do rekordowo niskiego poziomu 2,4% według stanu na koniec czerwca 2002.

Banki osiągnęły taką redukcję poziomu niepracujących aktywów, poprzez odpisanie części należności w straty, sekurytyzację, sprzedaż zabezpieczeń kredytowych i konwersję długu na kapitał zakładowy. Dodatkowo instytucja rządowa – Koreańska Korporacja Zarządzania Aktywami (KAMCO) – nabywała takie niepracujące aktywa od banków pozostających w trudnej sytuacji finansowej do listopada 2002 roku. Łącznie KAMCO nabyło niepracujące aktywa o wartości nominalnej 105 bln wonów (17% PKB) za cenę około 39 bln wonów. Użycie nowoczesnych technik finanso-

**Tabela 9.1 Wskaźniki rentowności banków koreańskich
(Banki ogólnokrajowe, w mld wonów i w %)**

L.p.	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (pierwsza połowa)
1. Wyniki przed opodatkowaniem						
2. Zysk	2 033	-3 245	1 625	7 351	8 739	6 403
3. Zysk – rezerwy na stracone kredyty	-770	-10 347	-5 524	-1 864	3 630	3 808
4. Zysk – rezerwy ogółem	-3 223	-10 078	-5 524	-1 864	3 630	3 637
5. Wyniki po opodatkowaniu	-3 360	-10 130	-5 954	-2 400	3 392	2 849
6. ROE (w %)	-14,09	-48,63	-24,73	-10,81	16,3	b.d.
7. ROA (w %)	-0,9	-2,99	-1,42	-0,53	0,79	b.d.
8. Kredyty ogółem	334 226	263 940	305 525	337 928	353 211	396 018
9. W sytuacji poniżej standardu lub gorszej	18 453	18 971	43 368	29 847	11 726	9 610
10. Udział 9 w 8 (w %)	5,5	7,2	13,9	8,8	3,3	2,4
11. Rezerwy na stracone kredyty	4 698	12 103	19 762	19 584	9 569	b.d.
12. Udział 11 w 9 (w %)	25,5	63,8	46,6	65,6	81,6	b.d.
13. Kapitałowy wskaźnik wypłacalności	6,66	8,22	10,79	10,52	10,81	10,5
14. Liczba oddziałów	4 682	4 164	4 040	3 977	4 052	4 140

Źródło: Financial Supervisory Commission, za: OECD Economic Surveys - Korea February 2003, s. 103.

wych w celu upłynnienia nabytych aktywów, przyspieszyło rozwój koreańskiego rynku finansowego i doprowadziło do odzyskania 29 bln wonów. Większość z tych funduszy została ponownie wykorzystana w celu restrukturyzacji niepracujących aktywów sektora finansowego. KAMCO w dalszym ciągu posiada 40% aktywów, które nabyło od podmiotów finansowych⁹⁴.

Podniesienie kapitałów instytucji finansowych przy użyciu środków publicznych pozostawiło znaczny udział sektora bankowego w rękach państwa (tabela 9.2). Według stanu na koniec 2002 roku państwo było większościowym udziałowcem dwóch (posiadających łącznie ponad 20% rynku kredytów) spośród ośmiu banków ogólnokrajowych oraz dwóch z sześciu banków lokalnych. Rząd ogłosił plan obniżenia swojego udziału w Woori Financial Holding Company do poziomu poniżej 50% do końca 2003 roku poprzez pozyskanie strategicznych inwestorów krajowych i zagranicznych, emisję globalnych kwitów depozytowych (GDR) i późniejszą stopniową sprzedaż pozostałego udziału w kapitale własnym. Sprzedaż udziałów inwestorom strategicznym zostanie ułatwiona dzięki podjęciu ostatecznej decyzji o zrównaniu sytuacji prawnej inwestorów krajowych i zagranicznych. Obecnie ogólnie obowiązujący limit, dotyczący wszystkich inwestorów finansowych wynosi 10 % kapitałów, ale może zostać znacznie podniesiony, a nawet zniesiony w szczególnym przypadku w wyniku uzyskania stosownej zgody FSC. W przypadku inwestorów niefinansowych, limit również podniesiono do 10%, jednak przy ograniczeniu prawa głosu do 4% (poprzednio obowiązującego limitu). Obniżanie limitów zwiększa rolę nadzoru finansowego, przeciwdziałającego nadużyciom, takim jakie w przeszłości pojawiały się pomiędzy instytucjami finansowymi i ich wielkimi udziałowcami. Szybkie doprowadzenie do końca prywatyzacji sektora bankowego ma pomóc w spłaceniu obligacji rządowych o wartości ok. 100 bln wonów (17% PKB) wyemitowanych w celu pozyskania środków na restrukturyzację sektora finansowego⁹⁵. Stworzenie i wspieranie silnego prywatnego sektora bankowego jest kluczowe dla dalszego procesu restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw.

Prywatyzacja banków umożliwi także zwiększenie obecności inwestorów zagranicznych w koreańskim sektorze finansowym. Według stanu na koniec 2002 roku, jeden z ogólnokrajowych banków (Korea First) miał większościowego inwestora zagranicznego, a pięć innych banków – znaczących inwestorów zagranicznych. Obecność inwestorów zagranicznych poprawia skuteczność zarządzania, poprzez skupianie uwagi zarządów na zwiększaniu wartości akcji zarządzanych banków. Dodatkowo na rynku koreańskim funkcjonuje 61 oddziałów 26 przedstawicielstw zagranicznych banków. Zagraniczne instytucje finansowe wykazują przewagę pod względem analizy i zarządzania ryzykiem, oceny projektów kredytowych, zarządzania aktywami i komputeryzacji. Potwierdzeniem

⁹⁴ OECD Economic Surveys – Korea February 2003, s.103.

⁹⁵ Ibidem, s. 105.

Tabela 9.2. Udział państwa w akcjonariacie banków koreańskich (koniec 2002 roku)

Nazwa banku	Udział państwa (%)	Bezpośredni udziałowiec z ramienia skarbu państw
Banki ogólnokrajowe		
Cho-Heung	80,05	KDIC
Woori ¹	87,71	Woori Financial Group - KDIC ²
Korea First	49,01	KDIC (45,92%), government (3,09%)
Korea Exchange	43,17	Ex-Im Bank (32,50%), Bank of Korea (10,67%)
Kookmin	9,64	Government
Shinhan	--	--
KorAm	--	--
Hana	27,9	KDIC
Banki lokalne		
Daegu	--	--
Pusan	--	--
Kwangju	87,71	Woori Financial Group - KDIC ²
Cheju	31,96	KDIC
Jeonbuk	--	--
Kyongnam	87,71	Woori Financial Group - KDIC ²

¹ Wcześniejsza nazwa – Hanvit Bank.

² Woori, Kwangju and Kyongnam są w 100% własnością Woori Financial Group, a 87,71% kapitału akcyjnego Woori Financial Group jest w posiadaniu KDIC.

Źródło: Financial Supervisory Commission, za OECD Economic Surveys - Korea February 2003, s.105.

sukcesów przekształceń koreańskiego sektora finansowego są systematycznie poprawiające się ratingi koreańskich banków.

Potwierdzeniem kontynuacji programu prywatyzacji sektora finansowego jest ogłoszona w czerwcu 2003 roku zgoda Komitetu Nadzoru nad Funduszami Publicznymi (*Public Oversight Committee* – PFOC) na sprzedaż całości udziału skarbu państwa w Chohung Bank do prywatnej grupy finansowej – Shinhan Financial Group⁹⁶.

9.1.1.2. Aktualne wyzwania restrukturyzacyjne

Pojawiają się jednak nowe problemy na rynku bankowym, nie pozostające już w bezpośrednim związku z kryzysem 1997 roku.

Jednym z nich jest pogarszający się poziom jakości kredytów konsumpcyjnych, w szczególności udzielanych koreańskim użytkownikom kart kredytowych. 3,15 mln (12,5%) spośród 25 dorosłych Koreańczyków zostało wpisanych na „czarną listę” niesolidnych kredytobiorców. Problem ten jest o tyle poważny, iż dodatkowo osoby wpisane na taką listę są postrzegane przez potencjalnych pracodawców jako niesolidni pracownicy i mają w Korei poważne problemy z uzyskaniem zatrudnienia. Uwzględniając członków rodzin osób niespłacających zadłużenia kart kredytowych, problem bezpośrednio dotyka ok. 10 mln osób – czyli 20,8% całej populacji Korei⁹⁷. Zgodnie z opinią Kim Jae-jin – analityka z *Korea Institute of Public Finance* – za obecną sytuację są odpowiedzialne władze nadzoru finansowego Korei, które poprzez znaczące rozluźnienie nadzoru wobec pośredników finansowych zajmujących się emisją kart kredytowych starały się promować używanie kart kredytowych w ciągu kilku ostatnich lat i w ten sposób pośrednio zwiększać poziom sprzedaży przedsiębiorstw koreańskich.

Zgodnie z opinią znanego ekonomisty Roberta Barro – profesora z *Harvard University* – rozwiązaniem tego rodzaju problemów byłoby szybsze otwieranie się koreańskiej gospodarki na zagranicznych inwestorów w sektorze bankowym. Podkreśla on również, iż zadaniem rządu powinno być tworzenie struktury systemu, w obrębie której swobodnie mógłby rozwijać się rynek finansowy, przy jednoczesnym wstrzymywaniu się od bezpośrednich interwencji na rynku. Według Barro, sektor bankowy w dalszym ciągu, mimo podjętych działań restrukturyzacyjnych, w zbyt dużym stopniu jest

⁹⁶ Afx-Asia Newswire, 19 czerwca 2003 r.

⁹⁷ *Powerful Bailout Plan for Credit Defaulters Argued* The Korea Times z 2 lipca 2003 r.

kontrolowany przez państwo i charakteryzuje się niskim stopniem efektywności. W dalszym ciągu uważalne są interwencje rządu w działalność operacyjną banków i wymuszanie udzielania kredytów wielkim konglomeratom koreańskim⁹⁸. Jednocześnie Barro jest zaniepokojony wysokim stopniem interwencji państwa na rynku kart kredytowych, tzn. podjętą ostatnio decyzją dofinansowania ze środków publicznych spółek zajmujących się emisją kart kredytowych oraz wymuszaniem dofinansowania takich firm przez banki. Jest to według niego nawiązanie do niebezpiecznych praktyk, które były jedną z głównych przyczyn wybuchu kryzysu finansowego w 1997 roku. Przyczyną obecnych problemów jest przyznanie limitów kredytowych konsumentom, którzy zgodnie z obowiązującymi w rozwiniętych krajach zasadami nie posiadaliby często zdolności kredytowej. Według Barro, zamiast ponownego przeznaczania środków publicznych i zmuszania banków do nieefektywnego lokowania aktywów, rząd powinien pozwolić zbankrutować nieefektywnym spółkom, co doprowadziłoby do naturalnej restrukturyzacji firm pośredniczących w emisji kart kredytowych, czyli konsolidacji rynku poprzez przejęcie firm nieefektywnych przez silniejszych i skuteczniejszych rynkowych graczy. Najlepszym rozwiązaniem byłoby umożliwienie wejścia na rynek większej liczby posiadających doświadczenie w emisji kart kredytowych firm zagranicznych, które stałyby się naturalnymi inwestorami gotowymi dokonać przejęć nieefektywnych firm koreańskich i dofinansować sektor ze swoich środków, jednak po przeprowadzeniu profesjonalnej finansowej kalkulacji, opartej na rachunku ekonomicznym.

Innym, ostatnio coraz bardziej poważnym problemem, wyrastającym na koreańskim rynku finansowym jest wymykający się spod kontroli system finansowania budowy nowych nieruchomości. Wielu komentatorów koreańskiego rynku dopatruje się w obecnej sytuacji tego rynku wielu podobieństw z sytuacją występującą w Japonii w latach osiemdziesiątych, która – jak wiadomo – doprowadziła do poważnego kryzysu całego japońskiego systemu finansowego⁹⁹.

Początków przegrzania koreańskiego rynku nieruchomości można szukać w Kangnam, bogatej dzielnicy na południu Seulu. Szybki wzrost cen przeniósł się także na inne dzielnice stolicy, przedmieścia i inne regiony kraju. W przypadku Japonii, sytuacja była bardzo zbliżona. Szybki wzrost cen rozpoczął się w trzech głównych dzielnicach Tokio, rozprzestrzenił na sąsiednie dzielnice, a także inne regiony kraju. Główna różnica polega na charakterze nieruchomości dotkniętych wzrostem cen – w Japonii dotyczył on nieruchomości komercyjnych, w Korei rynku mieszkaniowego, w szczególności nowoczesnych apartamentowców. Wydaje się jednak, iż jest dość drobna różnica, szczególnie w kontekście źródeł szybkiego wzrostu cen – chronicznego niedoboru mieszkań w Korei i niezaspokojonego popytu na powierzchnię biurową w Tokio.

Przewaga popytu na rynku nieruchomości, wzmocniona niskim poziomem stóp procentowych i agresywną polityką na rynku kredytów mieszkaniowych, w podobny sposób jak w Japonii, prowadzi do drastycznego narastania bąbla wartości nieruchomości – będących jednocześnie zabezpieczeniem pod udzielane na ich budowę kredyty. Mieszkania nie są budowane w większości przypadków w celu zapewnienia odpowiednich warunków mieszkaniowych rodzinom koreańskim, a stanowią konkurencyjną dla rynku finansowego lokatę kapitału. Mieszkania w dużej części stoją puste – sam dynamiczny wzrost ich wartości ma stanowić podstawę zwrotu zainwestowanego kapitału dla inwestorów. Według danych na koniec kwietnia 2003 roku, kapitał gotowy do inwestycji na rynku nieruchomości w dalszym ciągu znacznie przekraczał wartość nieruchomości, w które mógłby być zainwestowany¹⁰⁰.

Japońskie bolesne doświadczenia na rynku nieruchomości, na obecnym etapie rozwoju koreańskiego rynku finansowego, mogą stanowić dla Korei wartościową lekcję. Pęknięcie narastającego bąbla wartości nieruchomości w Japonii wprowadziło tamtejszą gospodarkę w okres długiej, niekończącej się recesji, często nazywany „straconą dekadą”. W momencie gdy rozgrzane ceny nieruchomości drastycznie straciły na wartości, jednocześnie nagle i niespodziewanie wzrósł do wyjątkowo wysokich rozmiarów odsetek złych kredytów w bankach japońskich. Wywołało to niebezpieczny efekt samonakręcającej się spirali złych kredytów, co negatywnie wpłynęło na sytuację finansową przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i instytucji finansowych.

⁹⁸ U.S. Expert Urges Bank Liberalization The Korea Herald, z 19 maja 2003 r.

⁹⁹ Will Korea Enter "Lost Decade" The Korea Times, 5 czerwca 2003 r.

¹⁰⁰ Ibidem.

Niestety, zgodnie z opinią Samsung Economic Research Institute (SERI), pęknięcie koreańskiego bąbla wartości nieruchomości mogłoby wywołać kryzys finansowy dużo poważniejszy od japońskiego, jako że poziom bogactwa i rozwoju w Korei Południowej jest dużo niższy niż w Japonii¹⁰¹.

Dość niekorzystna wydaje się także sytuacja w finansowym sektorze niebankowym, gdzie poziom niespłaconych pożyczek wyniósł na koniec czerwca 2002 roku 10,4% pożyczek udzielonych ogółem. Ten sektor jest jednak znacznie mniejszy niż przed kryzysem, przy spadającej wysokości aktywów z poziomu połowy PKB w 1997 roku do poziomu 14% PKB w roku 2002. W szczególności pozostały na rynku tylko 3 spośród 30 banków kupieckich¹⁰². Zmniejszający się niebankowy rynek finansowy, w połączeniu z jednoczesnym nastąpieniem okresów wykupu obligacji korporacyjnych i zwiększeniem się poziomu ryzyka kredytów korporacyjnych doprowadziło do znacznych problemów z rolowaniem obligacji korporacyjnych w 2000 i 2001 roku. Rynek obligacji ustabilizował się w roku 2002, co umożliwiło zakończenie *collateralized bond obligation* – CBO, programu umożliwiającego rolowanie obligacji korporacyjnych przy użyciu gwarancji rządowych.

9.1.2. Rynek ubezpieczeniowy

Koreański sektor ubezpieczeniowy przeszedł proces głębokich reform. Rząd doprowadził do deregulacji rynku ubezpieczeniowego podobnej do tej, która miała miejsce na rynku bankowym. Wprowadzone zmiany w zasadniczy sposób wpłynęły na sposób prowadzenia działalności przez spółki ubezpieczeniowe. Poprawienie standardów zawierania ubezpieczeń, jak i działalności inwestycyjnej stało się koniecznością dla podmiotów, mających zamiar dostosować się do szybko zmieniającego się i coraz bardziej konkurencyjnego rynku. Poczynając od sierpnia 2003 roku banki uzyskały zgodę na prowadzenie we współpracy z firmami ubezpieczeniowymi działalności *bancassurance*. Dlatego też w najbliższych latach rozwój tego rodzaju współpracy może być jednym z głównych kierunków rozwoju sektora finansowego¹⁰³.

W ciągu ostatnich lat władze nadzoru ubezpieczeniowego wzmacniały regulacje ostrożnościowe odnoszące się do tego sektora. Obecnie wszystkie firmy ubezpieczeniowe muszą być w stanie przejść test wypłacalności. Każda firma ubezpieczeniowa, która nie wykazuje co najmniej 100% wskaźnika wypłacalności i określonego poziomu wskaźnika CAMEL jest poddawana bezpośrednim działaniom naprawczym (*Prompt Correction Actions*). Działania te obejmują zawieszenie działalności, likwidację oraz fuzję ze zdrowym finansowo podmiotem. Według stanu na koniec czerwca 2003 roku Financial Supervisory Commission nakazało trzynastu firmom ubezpieczeń na życie zakończyć działalność, lub przenieść portfel klientów do innych spółek. Inne ważne środki, podjęte w celu zwiększenia przejrzystości finansowej ubezpieczycieli, to stopniowe poprawianie standardów klasyfikacji aktywów i zasad tworzenia rezerw.

9.1.2.1. Struktura rynku

Liczba podmiotów operujących na koreańskim rynku ubezpieczeniowym zwiększyła się drastycznie z 29 do 50 w latach dziewięćdziesiątych, ze względu na liberalizację regulacji odnoszących się do rynku ubezpieczeniowego. Jednakże kryzys 1997 roku zmusił władze nadzoru ubezpieczeniowego do restrukturyzacji sektora ubezpieczeniowego, która miała przywrócić zaufanie do koreańskich spółek ubezpieczeniowych. W efekcie zamknięto 12 krajowych firm ubezpieczeniowych oraz 5 *joint-ventures* oraz wprowadzono na rynek 5 spółek zagranicznych. Według stanu na koniec 2002 roku, na rynku działało 39 spółek ubezpieczeniowych, w tym 22 firmy ubezpieczeń na życie i 17 firm ubezpieczeń majątkowych.

9.1.2.2. Obecność firm zagranicznych

W obliczu otwarcia rynku koreańskiego w latach dziewięćdziesiątych liczba spółek ubezpieczeniowych posiadających inwestorów zagranicznych, oddziałów spółek zagranicznych oraz *joint ventures* zwiększyła się z czterech do szesnastu.

W szczególności dzięki nabyciu First Life Insurance Co. przez Allianz Group, udział w rynku zagranicznych firm ubezpieczeniowych zwiększył się w 1999 roku o 2,46% w porównaniu ze stanem na koniec poprzedniego roku. Łączna wartość składki wpłaconej do zagranicznych firm ubez-

¹⁰¹ Ibidem.

¹⁰² OECD Economic Surveys – Korea February 2003, s. 106.

¹⁰³ Overview of Korean Insurance Industry 2003, <http://www.koreanre.co.kr/eng/>

pieczeniowych wyniosła w 2001 roku 3,9 biliona wonów, stanowiąc 5,88% łącznej wartości składki ubezpieczeniowej wpłaconej do wszystkich ubezpieczycieli. Mimo niewielkiego udziału w rynku, zagraniczne firmy ubezpieczeniowe wpływają na stopniowe podnoszenie jakości sektora ubezpieczeniowego jako całości, wykazując lepsze wyniki finansowe i charakteryzując się wyższym bezpieczeństwem, tym samym stanowiąc wzór do naśladowania dla pozostałych podmiotów.

9.1.2.3. Kierunki rozwoju

Koreański system ubezpieczeniowy charakteryzuje się stosunkowo wysokim stopniem koncentracji. Największa występuje wśród firm ubezpieczeń na życie. Trzy dominujące podmioty, tj. Samsung Life Insurance Co., Kyobo Life Insurance Co. i Korea Life Insurance Co. uzyskały 78% udział w kwocie zebranej składki ubezpieczeniowej w 2001 roku i 80% udział w roku 2000. Stopniowe zmniejszenie się udziału w rynku największych spółek ubezpieczeniowych jest efektem twardej, konkurencyjnej postawy firm zagranicznych. Natomiast w sektorze ubezpieczeń majątkowych trzy wiodące spółki: Samsung Fire & Marine Insurance Co., Hyundai Marine & Fire Insurance Co. oraz Dngbu Fire & Marine Insurance Co. uzyskały w 2001 roku 63,1% udział w kwocie zebranej składki.

Zgodnie z opinią analityków sektora ubezpieczeniowego, w najbliższych latach obraz koreańskiego rynku nie powinien ulec znaczącej zmianie. Z jednej strony powinno postępować umocnienie bądź utrzymanie przez największe koreańskie spółki ubezpieczeniowe silnej pozycji na rynku, z drugiej strony dzięki agresywnej i konkurencyjnej postawie firm zagranicznych bezpieczeństwo i rentowność sektora powinna ulegać dalszej, stopniowej poprawie.

9.2. Sektor przedsiębiorstw

Sektor przedsiębiorstw, podobnie jak sektor finansowy przeszedł gruntowne zmiany pod wpływem kryzysu 1997 roku. Podobnie jak w przypadku sektora finansowego możemy odnaleźć pozytywne konsekwencje przeprowadzonych działań restrukturyzacyjnych, jak i nowe lub nie rozwiązane do końca „historyczne” problemy, których rozwiązaniem muszą zająć się kolejne rządy koreańskie

9.2.1. Koreańskie czebole

Spśród trzydziestu największych czeboli według stanu na koniec 1997 roku, wiele straciło na znaczeniu i tylko około połowa z nich utrzymała się w dalszym ciągu na liście trzydziestu największych. Liczba spółek notowanych na Korea Stock Exchange zmniejszyła się o 13% od 1997 roku. Zmiana kolejności na liście największych przedsiębiorstw nie zmieniła jednak pozycji jaką w koreańskiej gospodarce nadal odgrywają konglomeraty. Zgodnie z raportem Centralnego Banku Korei¹⁰⁴ łączna sprzedaż pięciu największych przedsiębiorstw stanowiła 19,4% całości sprzedaży przedsiębiorstw koreańskich, według danych na koniec czerwca 2002 roku. Był to największy poziom konglomeratów w sprzedaży od 1991 roku. Zgodnie z treścią powołanego wyżej raportu, udział pięciu największych przedsiębiorstw w ogólnej sprzedaży systematycznie rósł w latach dziewięćdziesiątych, przekraczając w 1999 roku poziom 15%, w 2000 roku – 17% i 18% w 2001 roku. Co więcej, według stanu na koniec czerwca 2002 roku, zyski operacyjne pięciu największych przedsiębiorstw stanowiły aż 30% zysków operacyjnych ogółem, wypracowanych w gospodarce koreańskiej. Poprawiające się wyniki konglomeratów poprawiają statystyczny średni poziom wskaźników długu w sektorze przedsiębiorstw. Średni poziom wskaźnika stosunku długu do kapitału własnego wyniósł na koniec czerwca 2002 roku 135,6% i w ciągu poprzednich pięciu lat spadał systematycznie z 396,3% w 1997 roku, poprzez 303% w 1998, 214% w 1999, 211% w 2000 i 182% w 2001 roku¹⁰⁵.

9.2.2. Sytuacja mniejszych przedsiębiorstw

Mimo przeprowadzonej restrukturyzacji na rynku w dalszym ciągu pozostało wiele słabych przedsiębiorstw. W 2001 roku prawie jedna trzecia spółek nie wypracowała dochodów wystarczających do spłaty oprocentowania zaciągniętego zadłużenia (tabela 9.3).

¹⁰⁴ *Conglomerates' sales volume hits 10-year high* The Korea Herald, 8 kwietnia 2003 r.

¹⁰⁵ Ibidem.

Tabela 9.3. Problemy finansowe sektora przedsiębiorstw

Wskaźnik pokrycia odsetek ¹ przedsiębiorstw produkcyjnych							
Udział procentowy wśród przedsiębiorstw ogółem firm o określonym poziomie wskaźnika							
Od	<0%	0%	50%	<0%	100%	150%	200%
Do	0%	50%	100%	100%	150%	200%	>200%
2001	17,7	6,3	8,3	32,3	9,9	6,6	48,3
2002	22,8	5,1	6,4	34,3	6,9	5,3	49,1

¹ stosunek poziomu zysku operacyjnego do kosztów odsetkowych.

Źródło: Bank of Korea, za za OECD Economic Surveys - Korea February 2003, s. 27.

Dodatkowym problemem jest także strukturalny charakter części tego zadłużenia – 5% spółek koreańskich, zadłużonych łącznie na poziomie ok. 7% PKB, nie jest w stanie obsługiwać zadłużenia co najmniej od 1999 roku¹⁰⁶. Stan przedłużającej się wegetacji dużej liczby nieefektywnych przedsiębiorstw absorbuje zasoby, które mogłyby zostać wykorzystane przez firmy działające w sposób efektywny. Jednym z czynników, które mogłyby się przyczynić do rozwiązania tego problemu jest przyspieszenie procesu prywatyzacji banków, które w wyniku restrukturyzacji zostały dokapitalizowane ze środków publicznych.

Zgodnie z treścią powołanego wyżej raportu Banku Centralnego Korei¹⁰⁷, różnica w zyskowności przedsiębiorstw należących do grupy najbardziej i najmniej rentownych drastycznie zwiększyła się od 1997 roku. Jest to bezpośrednia konsekwencja skupiania się zysku po stronie pięciu największych koreańskich konglomeratów. Szczególnie niekorzystnie kształtuje się sytuacja firm małych i średnich (MSP). Zgodnie z analizą przygotowaną przez Koreańską Federację Małych i Średnich Przedsiębiorstw wiele z mniejszych firm, głównie należących do sektora tekstylnego, produkcji zabawek i meblarskiego znalazła się w 2002 roku na granicy ogłoszenia upadłości¹⁰⁸. Obniża się poziom wykorzystania mocy produkcyjnych MSP, który w 2002 roku był najniższy od 1999 roku (wyniósł poniżej 70%). Trudna sytuacja finansowa małych i średnich przedsiębiorstw ogranicza ich możliwość zaciągania pożyczek na rynku bankowym, co dodatkowo obniża konkurencyjność małych i średnich firm względem dużych konglomeratów (koszt finansowania długiem działalności tych pierwszych rośnie, a drugich spada).

9.2.3. Zmiany w strukturze zarządzania

Jednym z głównych osiągnięć restrukturyzacji sektora przedsiębiorstw są dość głębokie zmiany w strukturze zarządzania spółkami koreańskimi. Główne zmiany tej struktury odnoszą się do zwiększenia praw akcjonariuszy mniejszościowych oraz roli zarządów. Obecnie muszą one zawierać w swoim składzie tzw. *outside directors* – niepowiązanych z głównym akcjonariuszem spółki. Zmiany dotyczą także zwiększenia jawności i jakości informacji finansowych, publikowanych w szczególności przez spółki giełdowe.

Niektóre przedsiębiorstwa koreańskie występują z opinią, iż wymuszane przez państwo zmiany w standardach zarządzania są zbyt daleko idące. Przedsiębiorstwa te próbują, przy użyciu różnych form nacisku, spowodować ich cofnięcie lub zliberalizowanie. Ostatnie badania wykazują jednak, że spółki giełdowe, które poprawiły sposoby zarządzania w nich obowiązujące i zastosowały się do nowych regulacji, są nagradzane poprzez szybsze zwiększenie wartości akcji, co potwierdza pozytywną relację, istniejącą pomiędzy sposobem zarządzania spółką a osiąganymi przez nią wynikami¹⁰⁹.

Zgodnie z treścią raportu agencji ratingowej Standard & Poor's Rating Service (S&P)¹¹⁰ Korea powinna się wręcz skupić na dalszej i głębszej zmianie stosunków własnościowo – zarządczych w spółkach kapitałowych. Według opinii S&P, mimo uzyskania w tym zakresie od 1997 roku zna-

¹⁰⁶ OECD Economic Surveys – Korea February 2003, s. 101.

¹⁰⁷ Corporate Profitability Gap widens Following 1997 Crisis The Korea Times, 7 kwietnia 2003 r.

¹⁰⁸ Many Korean Small and Mid-Sized Firms On Verge Of Shutting Down Asia Pulse, 19 marca 2003 r.

¹⁰⁹ Black, Bernard, Hasung Jang and Woochan Kim (2002): Does Corporate Governance Matter? Evidence from the Korean Market. KDI School of Public Policy and Management Working Paper 02–04, May.

¹¹⁰ S&P Calls for Quick Chaebol Reform The Korea Times 3 lipca 2003 r.

czącej poprawy, w dalszym ciągu daje się zauważyć różnego rodzaju hamulce, przeciwdziałające osiągnięciu w pełni międzynarodowych standardów.

9.2.4. Stopniowe znoszenie ograniczeń w działalności konglomeratów

Wraz z poprawieniem metod zarządzania i przejrzystości działalności koreańskich przedsiębiorstw oraz odbudową zaufania koreańskiego systemu finansowego, władze dostosowują poziom, przy którym spółki wchodzące w skład czebolu są poddawane specjalnym regulacjom. Na podstawie zasad wprowadzonych wraz z wejściem w życie nowego, koreańskiego prawa antymonopolowego (*Monopoly Regulation*) oraz Ustawy o uczciwym obrocie (*The Fair Trade Act*), Komisja Uczciwego Obrotu (*Korea Fair Trade Commission*) uregulowała sposoby funkcjonowania czeboli tak, aby zapobiec nieprzemysłanym inwestycjom, zbyt wysokiemu stopniowi zadłużenia oraz przemożnemu wpływowi głowy rodziny (*hoejang*) na sposób zarządzania poszczególnych spółek czebolu. W szczególności, wysokość udziału w kapitale własnym, kapitałowe – krzyżowe zależności pomiędzy spółkami czebolu oraz wzajemne poręczanie kredytów największych trzydziestu czeboli zostały poddane daleko idącym restrykcjom. Począwszy od kwietnia 2002 roku, ograniczenia w zakresie dokonywanych inwestycji dotyczą jedynie tych konglomeratów, które posiadają aktywa o wartości przekraczającej 5 bln wonów. Według stanu na koniec kwietnia 2002 roku, jedynie 12 prywatnych grup kapitałowych spełniało ten warunek. Dodatkowo, do listy podmiotów objętych ograniczeniem dodano 7 przedsiębiorstw państwowych. Jednakże zakaz krzyżowych powiązań kapitałowych i wzajemnych poręczeń kredytów w danej grupie kapitałowej stosuje się do struktur o łącznej wartości aktywów przekraczającej 2 bln wonów, których na koniec kwietnia 2002 było już 43¹¹¹. Stopniowe zmniejszanie zakresu ograniczeń w działalności konglomeratów jest odzwierciedleniem postępu we wprowadzaniu nowych standardów i przejrzystości zarządzania. Dalsza kontynuacja tego procesu i właściwy rozwój sektora finansowego umożliwi w przyszłości dalsze liberalizowanie prawnych ograniczeń w działalności czeboli.

9.2.5. Reformy postępowania upadłościowego

Innym aspektem restrukturyzacji przedsiębiorstw jest zwiększenie efektywności mechanizmów ich wychodzenia z rynku. W obliczu kryzysu wiele firm znajdujących się w trudnej sytuacji oraz ich kredytodawcy występowali z wnioskiem objęcia tychże przedsiębiorstw konkurencyjnym wobec postępowania upadłościowego programem *corporate workout*. Jednocześnie władze dokonały reformy prawa upadłościowego, ustanawiając osobne procedury dla *bankruptcy* – kończącego się upadłością i likwidacją spółki, *composition* – reorganizacji i restrukturyzacji finansowej małych spółek oraz *re-organisation* – reorganizacji i restrukturyzacji finansowej dużych podmiotów. Mimo zauważalnego zwiększenia efektywności przeprowadzanych postępowań, przykładowo okres przeprowadzenia postępowania restrukturyzacyjnego skrócił się z ponad dwóch lat – dla postępowań rozpoczętych w 1997 roku do około pół roku – dla postępowań przeprowadzanych obecnie, władze Korei w dalszym ciągu pracują nad poprawieniem szeroko rozumianego postępowania upadłościowego i naprawczego¹¹².

9.2.6. Trudna droga do pełnej prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych

Prywatyzacja spółek skarbu państwa zwiększa poziom konkurencyjności rynku, co znajduje odzwierciedlenie w zwiększeniu jakości produktów i usług oferowanych po niższych cenach. Dlatego, po 1997 roku prywatyzacja była jednym z głównych celów władz Korei, zmierzających do zwiększenia efektywności zarówno w sektorze prywatnym, jak i państwowym. Wyselekcjonowano do prywatyzacji 12 branż kontrolowanych przez państwo, z czego sprzedano 8, włączając w to sektor usług telekomunikacyjnych.

Obecnie cztery sektory zmonopolizowane jeszcze przez państwo – transport kolejowy, produkcja i dystrybucja elektryczności, gazu i ciepła oczekują na moment sprzedaży prywatnym inwestorom.

¹¹¹ Korea Fair Trade Commission za *OECD Economic Surveys – Korea February 2003*, s. 102.

¹¹² *OECD Economic Surveys – Korea February 2003*, s. 101.

Jednakże od momentu powołania nowego prezydenta Roh Moo-hyun'a w lutym 2003 roku daje się zaobserwować odwrót władz Korei od pełnej realizacji, nakreślonej jeszcze w 1998 roku, strategii prywatyzacyjnej¹¹³. Przejawem takiego odwrótu było odstąpienie w kwietniu 2003 roku od prywatyzacji sektora kolejowego. Pod naciskiem związków zawodowych władze zdecydowały się rozpocząć poszukiwania alternatywnego dla prywatyzacji rozwiązania i nie rozpoczynać planowanego już wcześniej programu redukcji kosztów, przed uzyskaniem uprzedniej zgody związków zawodowych na konkretne rozwiązania. Zgodnie z opinią komentatorów rząd koreański może zapłacić za ten brak konsekwencji wysoką cenę utraty wiarygodności w oczach krajowych i zagranicznych inwestorów. Dodatkowo, rezygnacja z prywatyzacji może do końca 2020 roku kosztować budżet Korei ok. 50 bln wonów. Okazanie słabości w jednym z sektorów zwiększa także roszczeniową postawę związków zawodowych z innych dziedzin gospodarki, także tych, kontrolowanych przez właścicieli prywatnych.

9.3. Inwestycje zagraniczne

Reformy podjęte w obliczu kryzysu 1997 roku głęboko zmieniły warunki dla inwestycji zagranicznych w Korei Południowej. Inwestorzy zagraniczni nie pozostali obojętni na bardzo korzystne warunki stworzone przez władze koreańskie i zapewnili dopływ międzynarodowego kapitału w rozmiarze, który nie miał precedensu w dotychczasowej historii gospodarczej tego kraju. Od 1997 roku Korea Południowa była jednym z najbardziej skutecznych krajów azjatyckich, pod względem wielkości przyciągniętych inwestycji zagranicznych. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne, które w 1997 roku wyniosły ok. 7 mld USD, osiągnęły swój szczyt na poziomie ok. 15,5 mld USD w roku 1999, by spaść do 9,1 mld w roku 2002¹¹⁴. W latach 1998–2002 firmy zagraniczne przejęły ponad 600 krajowych spółek, o aktywach ponad 25 bln wonów. Zgodnie z opinią Fair Trade Commission fuzje i przejęcia z udziałem podmiotów zagranicznych stanowiły 20% wszystkich ok. 3000 fuzji i przejęć przeprowadzonych w Korei od wybuchu kryzysu¹¹⁵. Wartość przejęć z udziałem inwestorów zagranicznych wyniosła 26,7 bln wonów (22,3 mld USD). Szesnaście firm, kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych znajdowało się w 2002 roku na liście 100 największych eksporterów, a liczba koreańskich firm z udziałem zagranicznym, osiągających wartość rocznego eksportu powyżej 100 mln USD, wzrosła z ośmiu w 1998 roku do siedemnastu w roku 2002. Jednakże, wskaźnik udziału firm z udziałem zagranicznym w koreańskim eksporcie ogółem obniżył się w 2002 roku do 8,3%, z 9,7% w 2000 roku i 9,4% w 2001 roku. Spośród 100 największych firm z udziałem zagranicznym, firm amerykańskich i japońskich było po 31, a europejskich 28¹¹⁶.

W pierwszym kwartale 2003 roku dał się zauważyć dalszy spadek poziomu inwestycji zagranicznych. Zgodnie z raportem Ministerstwa Handlu, Przemysłu i Energii (MOCIE), w okresie od stycznia do marca 2003 roku zakończono 558 różnych projektów, o łącznej wartości 1,75 mld USD, co oznacza ok. 50% spadek, w porównaniu z analogicznym okresem roku 2002. Inwestycje zagraniczne pochodzące ze Stanów Zjednoczonych obniżyły się o 72%, z Unii Europejskiej o 24%, natomiast inwestycje japońskie wzrosły o 6%¹¹⁷.

W obliczu systematycznie spadającego poziomu inwestycji zagranicznych, MOCIE wprowadziło dodatkowe zachęty w postaci systemu zwrotu określonej części inwestycji w gotówce nowym zagranicznym inwestorom. Wydaje się jednak, iż głównym powodem spadającego poziomu inwestycji jest obniżające się zaufanie inwestorów do gospodarki koreańskiej. W szczególności wiąże się to z rosnącą ostatnio siłą związków zawodowych, przeciwstawiających się dalszej restrukturyzacji, szczególnie dużych przedsiębiorstw i powrót rządu do dawnego, przed – kryzysowego podejścia do rozwiązywania niektórych problemów – np. ostatnie dofinansowanie wysokim poziomem środków publicznych nierentownych i nieefektywnych instytucji finansowych, zajmujących się obsługą kart kredytowych¹¹⁸, czy stopniowe wyhamowanie tempa reform systemu zarządzania koreańskimi

¹¹³ *A Retreat In Privatization Battle* The Korea Herald 25 kwietnia 2003 r.

¹¹⁴ *Korea Moves to Improve Foreign Investment Climate* The Korea Times 20 kwietnia 2003 r.

¹¹⁵ *Foreigners Take Over 606 Local Firms Since 1998* The Korea Times 21 kwietnia 2003 r.

¹¹⁶ *16 of Korea's Foreign-Invested Firms Among Top 100 Exporters* Asia Pulse 28 stycznia 2003 r.

¹¹⁷ *Foreign Direct Investment Nose-dives* Chosung Ilbo, 7 kwietnia 2003 r.

¹¹⁸ *Japan, SKorea Take Different Approaches Toward Foreign Investments – S&P AfxAsia Newswire* 24, kwietnia 2003 r.

spółkami. Zgodnie z opinią agencji Standard & Poor's to obniżające się zaufanie inwestorów może mieć dużo większe konsekwencje, niż tylko zmniejszający się poziom nowych inwestycji. Z uwagi na to, iż w wyniku tych inwestycji, przeprowadzanych systematycznie w ciągu ostatnich kilku lat, obecność zagranicznego kapitału w Korei gwałtownie wzrosła, wzrósł także potencjalny negatywny wpływ ewentualnego gwałtownego odpływu tego kapitału za granicę¹¹⁹.

9.4. Korea – przykład skutecznego przeprowadzenia reform strukturalnych?

Mimo wszelkich, wyżej przedstawionych niedociągnięć, reformy przeprowadzone w Korei Południowej w ciągu ostatnich pięciu lat są przez analityków rynku i komentatorów oceniane bardzo pozytywnie. Cytując specjalne, poświęcone Korei Południowej wydanie „The Economist” z końca kwietnia 2003 roku: „mimo wielu przeciwności Korea jest obecnie dużym, nowoczesnym i bogatym krajem o dojrzałym i uznanym na świecie systemie demokratycznym, stanowiąc przykład do naśladowania dla innych krajów azjatyckich”. Te pozytywne oceny nie przeszkadzają jednak w rzeczowym punktowaniu wciąż jeszcze aktualnych – dawnych i pojawiających się – nowych, przedstawionych wyżej problemów, których rozwiązanie warunkuje dalszy rozwój i wzrost gospodarczy Korei¹²⁰.

¹¹⁹ S&P Warn of Exposure to System Risk The Korea Times, 24 kwietnia 2003 r.

¹²⁰ Korea regional economic example The Korea Herald, 23 kwietnia 2003 r.

10 Bibliografia

- 16 of Korea's Foreign-Invested Firms Among Top 100 Exporters*, Asia Pulse, 28 January 2003.
- A Retreat In Privatization Battle*, The Korea Herald, 25 April 2003.
- Ajai Chopra, David Coe *Koreans Need to Put Up With More Economic Reform* International Herald Tribune, 20 February 2001.
- Ansoff I. *Corporate Strategy* McGraw – Hill, New York, 1965.
- Balcerowicz Leszek *Recepta na regres* Wprost nr 1021, 23 czerwca 2002.
- Barney J. *Gaining and Sustaining Competitive Advantage* Addison-Wesley, Reading, MA.
- Bee Yan Aw, Sukkyun Chung, Mark J. Roberts *Productivity, output, and failure: a comparison of Taiwanese and Korean manufacturers* Working Paper 8766, National Bureau of Economic Research Massachusetts, February 2002.
- Best M. *The New Competition* Harvard University Press, Cambridge 1990.
- Black, Bernard, Hasung Jang and Woochan Kim (2002), *Does Corporate Governance Matter? Evidence from the Korean Market*, KDI School of Public Policy and Management Working Paper 02-04, May 21.
- Błaszkiwicz Monika *The South Korean Currency Crisis, 1997–1998* w Dąbrowski Marek, *The episodes of currency crises in Latin American and Asian economies* Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa, 2001.
- Brittan S. *Asian Model R.I.P.* Financial Times, 4 grudnia 1997.
- Chandler A. *Strategy and Structure* MIT Press, Cambridge, 1962.
- Chandler A. *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge MA, 1977.
- Chi Hong An and Laird D. Zacheis *Korean Life Insurance Market 1998–2000: Years of Restructuring* Milliman Global INSURANCE, September 2001.
- Cole D.C., Park Y.Ch. *Financial Development in Korea 1945–1978*, Harvard 1983.
- Collis D. & Montgomery C. *Corporate Strategy* Irwin, Chicago, 1997.
- Conglomerates' sales volume hits 10-year high*, The Korea Herald, 8 April 2003.
- Corden M. *Sense and Nonsense on the Asian Crisis* Sturc Lecture, delivered at Paul H. Nitze School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, November 8, 1998.
- Corporate Profitability Gap widens Following 1997 Crisis*, The Korea Times, 7 April 2003.
- Crotty James, Kang-Kook Lee *Economic Performance in Post-Crisis Korea: A Critical Perspective on Neoliberal Restructuring* Political Economy Research Institute University of Massachusetts Working Paper Series No.23, 3 October 2001.
- Ćwikiewicz Maciej *Nieefektywność zarządzania na poziomie mikro jako przyczyna kryzysu walutowego (na przykładzie Korei Południowej)* Materiały i Studia, Zeszyt nr 111, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2000.
- D'Aveni R. *Hyper-Competition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering* Free Press, New York, 1994.

- Daily Chosun, 23 Maja 2000.
- Daily Chosun, 9 i 11 listopada 2000.
- Daily Chosun, 18 grudnia 2000.
- Daily Hankook 14 listopada 2000.
- East Asia Brief, Korea*, September 18, 2000.
- Feenstra Robert C., Gary G. Hamilton, and Deng-Shing Huang *The Organization of the Taiwanese and South Korean Economies: A Comparative Equilibrium Analysis* w Rauch James and Casella Alessandra (eds.), *Networks and Markets*, Russell Sage, 2001.
- Finance and Economics: Korean murk* The Economist, London, 31 March 2001.
- Foreign Direct Investment Nose-dives*, Chosung Ilbo, 7 April 2003.
- Foreigners Take Over 606 Local Firms Since 1998*, The Korea Times, 21 April 2003.
- Frankel J. *The Asian Model, the Miracle, the Crisis, and the Fund* Speech delivered at U.S. International Trade Commission, Washington, 16 kwietnia 1998.
- Furman J. and Stiglitz J. *Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia* Paper presented at Brookings Panel on Economic Activity, Washington, September 3–4, 1998.
- Gary Gregory, Harvie Charles, Lee Hyun-Hoon *Korean SMEs in the Wake of the Financial Crisis: Strategies, Constraints, and Performance in a Global Economy* University of Wollongong, Department of Economics Wollongong, NSW 2522, Australia 2002.
- Hunter William C. "The Korean Banking Crisis Picking Up the Pieces", w *The Asian Financial Crisis: Origins, Implications, and Solutions*, ed. William C. Hunter, George G. Kaufman, and Thomas H. Krueger; Kluwer Academic Publishers; Boston 1999.
- Hyung-Gon Ro *Banking industry consolidation in Korea* BIS Papers, no 4, Basel, Switzerland 2002.
- Ito Takatoshi *Capital Flows in Asia* NBER Working Paper Series no.7134; Cambridge Mass.; National Bureau of Economic Research, May 1999.
- Jahyeong Koo; Kiser, Sherry L *Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea* Economic & Financial Review, 2001 4th Quarter.
- Japan, SKorea Take Different Approaches Toward Foreign Investments – S&P*, AfxAsia Newswire, 24 April 2003.
- Jeffrey Carmichael *Regulatory Framework* Paper presented to Regional Seminar on NBFIs in East Asia Region, Bangkok, September, 2002.
- Jin-Wook Choi *Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea* Asian Survey, vol. XLII, no.2, March/April 2002
- Jones L. P. Sakong I. *Government, Business and Entrepreneurship in Economic Development: The Korean Case*, Cambridhe, Massachussets 1980.
- Kang Hee Chul *Corporate governance developments in Korea* International Financial Law Review, London 2001.
- Kim E. H. *Globalization of Capital Markets and the Asian Financial Crisis* Journal of Applied Corporate Finance, vol.11, 3: 30–39.
- Kim, Joo Hoon *Financial Crisis and the SME in Korea* Korea Development Institute Working Paper No. 9809, December 1998.
- Korea Economic Research Institute *Macroeconomy Research Report 7* February 2001.
- Korea Moves to Improve Foreign Investment Climate*, The Korea Times, 20 April 2003.
- Korea regional economic example*, The Korea Herald, 23 April 2003.

- KPMG Consulting *Foreign Direct Investment in Korea (Summary Report)* September 2001.
- Krugman P *Fire-Sale FDI* Paper presented at NBER Conference on Capital Flows to Emerging Markets, February 20–21, 1998.
- Krugman P. *What Happened to Asia?* Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, 1998.
- Levy Brian and W.J. Kuo *The Strategic Orientation of Firms and the Performance of Korea and Taiwan in Frontier Industries* World Development 19, 363–374, 1991.
- Lim U. *Ownership structure and Family Control in Korean Conglomerates: Cases of the 10 Largest Chaebols* Working Paper, Yonsei Business School, 1997.
- Lipowski A., Kulig J. *Państwo czy rynek? : wokół źródeł "cudu gospodarczego" w Korei Południowej*, Warszawa, Poltext 1992.
- Many Korean Small and Mid-Sized Firms On Verge Of Shutting Down*, Asia Pulse, 19 March 2003.
- McKinnon R. and Pill H. *International Overborrowing-A Decomposition of Credit and Currency Risk* World Development 26, 1998 no. 7: p.1267–82.
- Minh K.H. *Industrial Policy for Industrialisation of Korea* Seoul, 1988.
- Nam Il Chong *Corporate Governance in Korea* Paper prepared for an OECD conference in Seoul, March 1999.
- OECD Economic Surveys – Korea February 2003* OECD Publications Service Paris 2003.
- OECD Economic Surveys – Korea, August 2001* OECD Publications Service Paris 2001.
- OECD Economic Surveys Korea 1998–1999* OECD Publications Service Paris 1999.
- Overview of Korean Insurance Industry 2003*, <http://www.koreanre.co.kr/eng/>
- Pack, Howard *New Perspectives on Industrial Growth in Taiwan* w Gustav Ranis (ed.) *Taiwan From Developing to Mature Economy*, Westview Press, 1992.
- Powerful Bailout Plan for Credit Defaulters Argued* The Korea Times, 2 lipca 2003 ro.
- Perrow C. *A framework for the Comparative Analysis of Organizations* American Sociological Review 1967; Perrow C. *Complex Organizations: A Critical Essay*, Random House, New York 1986.
- Porter M *Competitive Advantage* Free Press 1985.
- Radelet S. and Sachs J. *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies and Prospects* Brookings Paper on Economic Activity, no. 1: 1–90, 1998.
- Rumelt R. *Strategy, Structure and Economic Performance* Harvard University Press, Cambridge, 1974.
- S&P Calls for Quick Chaebol Reform*, The Korea Times, 3 July 2003.
- S&P Warns of Exposure to System Risk*, The Korea Times, 24 April 2003.
- Shin D, Kwon K. *Demystifying Asian Business Networks: The Hierarchical Core of Interfirm Relations in Korean Chaebols* w Richter F. J. *Business Networks in Asia: Promises, Doubts and Perspectives*, Westport, CT Quorum Books 1999.
- Shin Dongyoub *„Contradictory Institutional Pressures and Loose Coupling*, PONO Research Series, No. 203, 1994.
- Shin Dongyoub *Dual sources of the Korean economic crisis : institutional and organizational failures and the structural transformation of the Korean economy* INSEAD, Fontainebleau 1999.
- Shin Jang-Sup, Chang Ha-Joon *Institutional Transition and Transition Cost – Assessing the Post 1997 Corporate Reform in South Korea* A paper prepared for the conference on “Korea and The World Economy” Seoul, Korea 21–22 July 2002.

- Shleifer A., Vishny R. *Takovers in the 1960s and the 1980s: Evidence and Implications* w Rumelt R., Schendel D. i Teece D. *Fundamental Issues in Strategy*, Harvard Business School Press, Boston 1994.
- Song Bryan, Irving Keith *Korean Banks* Merrill Lynch, March 2002.
- Steers R.M., Shin Y.K., Ungson G. R. *The Chaebol (Jae bol) Korea's New Industrial Might*, New York, 1989.
- Stiglitz J. *Sound Finance and Sustainable Development in Asia* Speech delivered at Asian Development Forum, Manila, March 12, 1998.
- U.S. Expert Urges Bank Liberalization* The Korea Herald, 19 May 2003.
- Weick K. *Educational Organizations as Loosely Coupled Systems*” Administrative Science Quarterly, 1976, Orton J. D. & Weick K. *Loosely Coupled Systems: A Reconceptualization*” Academy of Management Review, 1990.
- Williamson O. *Economic Institutions of Capitalism* Free Press, New York 1985; Perrow C. *Complex Organizations: A Critical Essay* Random House, New York 1986.
- Will Korea Enter "Lost Decade"* The Korea Times, 5 June 2003.
- Yoo Seong Min *Corporate Restructuring in Korea: Policy Issues Before and During the Crisis* Korea Development Institute Working Paper No.9903, February 1999.
- Yoo, Y.H. *The Industrial Policy of the 1970s and the Evolution of the Manufacturing Sector in Korea* "KDI Working Paper", Seoul 1990, October, cz.II.