

Un révolutionnaire inattendu

Hyun-Sung Khang dresse le portrait de **Jang Hasung**, militant coréen

À PEINE engagée, la croisade de Jang Hasung contre l'opacité des pratiques comptables des grandes sociétés coréennes a failli capoter à cause de la pusillanimité d'un jeune avocat. En 1998, Jang et ses partisans ont déposé une plainte collective contre le géant industriel coréen Samsung Electronics, qu'ils accusaient de violer la loi en faisant des dons à caractère politique et en accordant des subventions à une filiale en difficulté. Disposant de fonds limités, Jang a été obligé de recourir aux services d'un autre militant, jeune avocat frais émoulu de l'université, pour défendre sa cause. Samsung, de son côté, avait engagé le meilleur, «le roi du prétoire», selon son surnom dans les milieux judiciaires locaux. Dans une culture fortement confucéenne où l'ancienneté confère automatiquement un surcroît d'autorité, le jeune avocat des plaignants était désavantagé à la fois par sa jeunesse et son inexpérience.

À l'issue de la première audience, le novice, désespéré, confia à Jang : «C'est un jeu impossible. Les juges et les autres avocats me traitent comme un enfant.» Ce souvenir fait sourire Jang, aujourd'hui doyen de la faculté de commerce de l'un des établissements les plus prestigieux du pays, l'université de Corée : «Un tel déséquilibre!», se souvient-il, puis il reprend son sérieux. Face à ce défaitisme, il dit au jeune avocat : «Écoute, *toi*, tu le fais pour défendre une cause, la justice. *Lui*, il le fait pour l'argent. C'est une différence énorme. Toi, tu as une conviction profonde. Lui, il a juste une incitation matérielle. Alors ne t'en fais pas.»

Jang et son avocat ont fini par avoir gain de cause : c'était la toute première fois en Corée que des actionnaires minoritaires poursuivaient en justice la direction du mastodonte industriel du pays. Le jugement fit date dans l'histoire du droit des sociétés en Corée. Et le jeune avocat? «Il est maintenant cité dans les manuels de droit», affirme Jang.

Ce sont cette conviction et cet optimisme qui ont aidé Jang à supporter les menaces, l'abandon des amis qui n'aimaient pas son militantisme et les accusations de faire le jeu des étrangers, pendant plus d'une décennie passée à défendre les droits des actionnaires et à prôner un meilleur gouvernement d'entreprise.

La voie du militantisme

À 56 ans, Jang est un révolutionnaire inattendu dont la vie aurait pu être très différente. Muni d'un doctorat en finance à la Wharton School of Business de l'université de Pennsylvanie, il aurait pu devenir un universitaire anonyme ou accepter un emploi à vie dans l'un des grands groupes industriels du pays, ceux-là mêmes contre lesquels il militera par la suite. Mais une fois rentré des États-Unis, il a découvert qu'un des grands principes appris pendant ses études, à savoir que l'objectif principal d'une entreprise était d'accroître le patrimoine de ses actionnaires, ne s'appliquait pas, à son avis, aux conglomérats industriels géants qui dominent l'économie coréenne. En effet, ces *chaebols* (voir encadré) étaient gérés comme des fiefs personnels par les fondateurs de la société, en dehors de toute transparence et d'obligation de rendre des comptes.

«Tout tournait autour d'une seule personne qui maîtrisait tout, et qu'on appelait le «président», ou, parfois, le «propriétaire». Mais, si vous regardez la structure de propriété, ce n'est pas lui le propriétaire. Il n'est qu'un petit actionnaire minoritaire et ce schéma se répète dans la plupart des *chaebols*», explique Jang. «D'où vient son pouvoir incontesté? Et pourquoi abuse-t-il de ce pouvoir pour son profit personnel? [À l'époque], personne ne posait la question», se rappelle-t-il.

Jang a donc commencé à militer en faveur d'une plus grande responsabilité et d'une meilleure transparence au sein des conglomérats géants dirigés par des familles, qui dominent encore une grande partie de l'économie coréenne. Le mouvement a été organisé sous les auspices d'un groupe de militants dont Jang a été l'un des fondateurs, *Solidarité populaire pour une démocratie participative* (SPDP), qui est aujourd'hui l'une des principales organisations non gouvernementales du pays. Son arme de prédilection : le dépôt de plaintes collectives au nom des actionnaires minoritaires. SPDP a fait campagne pour la nomination de directeurs externes, révélé au grand jour les pratiques comptables opaques et exigé la prise en compte des intérêts des actionnaires.

Au début de sa période de militantisme, Jang se décrit comme un «moustique» sur le corps gigantesque des *chaebols*. À l'époque, la notion de droit de l'actionnaire existait à peine en Corée et l'expression «gouvernement d'entreprise» n'avait aucun équivalent adéquat dans la langue. La loi, qui imposait de détenir au moins 5 % du capital d'une société pour pouvoir soumettre une motion au vote lors des assemblées d'actionnaires, rendait extrêmement difficile toute contestation du pouvoir du *chaebol*. Au début, les sociétés ne faisaient aucun cas de ses tentatives visant à les obliger à rendre des comptes. Une bataille avec Korea First Bank a fait long feu lorsque la banque a refusé de lui ouvrir l'accès aux procès-verbaux du conseil d'administration, aux documents de la société et au registre des actionnaires. Incapables d'identifier tous les détenteurs d'actions, Jang et ses partisans ont organisé des manifestations dans les rues. Armés de banderoles, ils se sont rendus devant les locaux des maisons de courtage, en appelant les actionnaires à se manifester.

Cette campagne a déconcerté beaucoup de ses amis, parents et collègues. Dans un pays où les liens sociaux sont très serrés, nombre d'entre eux travaillaient dans les sociétés contre lesquelles il manifestait et l'exhortèrent à mettre fin à cette agitation. On lui reprocha d'être contre les entreprises, anti-coréen et même communiste, une accusation teintée de suspicion et de dédain.

Foi dans le marché

Loin d'être communiste, Jang nourrit une foi inconditionnelle dans le marché, qu'il conjugue à un désir d'œuvrer pour le bien public. «J'aime gagner de l'argent, dit-il. Il n'y a rien de mal à gagner de l'argent dans un système de marché. Si tout le monde — actionnaires, employés, sociétés — participe en gagnant de l'argent et que, ce faisant, nous améliorons à la fois l'entreprise et la société, tout le monde est gagnant.»

Même si c'est le désir d'œuvrer pour le bien public qui anime avant tout Jang, cette motivation est dénuée de toute considération éthique ou morale. Son indignation vient plutôt de la conviction que la corruption au sein des entreprises coréennes empêche les forces du marché de jouer convenablement. John Lee, collègue de Jang, dit de son ami militant que c'est un «capitaliste à l'occidentale». «Pour lui, l'argent est un moteur de changement. Ce n'est pas une question de justice. Il croit fermement que les entreprises doivent gagner de l'argent et que le président doit gagner de l'argent pour l'entreprise.»

Jang a aussi eu la chance de se trouver au bon endroit au bon moment. Il est indéniable que la crise financière asiatique de 1997–98 est tombée à point nommé pour la campagne qu'il menait. Alors que son militantisme commençait à prendre de l'essor, la crise a révélé les pratiques comptables et de gestion des *chaebols* ainsi que leur rôle d'accélérateur dans la pire récession de l'histoire moderne de la Corée. Elle a attiré l'attention sur le réseau complexe de participations croisées entre les sociétés mères des *chaebols* et leurs filiales, qui sert à en dissimuler la fragilité et à les mettre à l'abri des OPA hostiles. Ces subventions et le flou entretenu autour des participations croisées ont aussi conduit au surendettement et à des conflits d'intérêts.

Au pire de la récession asiatique, Jang a pris pour cible le projet de Samsung Electronics de garantir les dettes de sa filiale de construction d'automobiles, alors en difficulté. C'était l'une des

nombreuses questions qu'avec ses amis militants il voulait soulever pendant l'assemblée annuelle de Samsung Electronics en 1998, une manifestation devenue quasi emblématique pour les militants coréens qui s'intéressent au gouvernement d'entreprise. Ce jour-là, pendant plus de 13 heures, Jang et ses partisans ont chahuté et soumis à la question des dirigeants de société davantage habitués à considérer les assemblées d'actionnaires comme de simples formalités. Les militants n'ont pas réussi à régler le problème de Samsung Motors à cette occasion, mais les actions de plus grande envergure organisées par Jang et celles de SPDP ont incité certains *chaebols* familiaux, tels que SK Group et LG, à commencer de séparer leurs holdings de leurs unités productrices.

Naturellement, il y a aussi eu des revers : défaites devant les tribunaux, incompréhension du public et accusations de saper la confiance dans l'économie coréenne. Mais les réussites de Jang et de ses partisans se mesurent autant par les changements qu'ils ont suscités dans les pratiques des entreprises et par la meilleure information du public que par leurs victoires ou défaites sur le plan juridique. La crise asiatique a aussi accéléré la prise de conscience de la part de l'opinion publique : beaucoup de ceux qui regardaient Jang de travers ont commencé à comprendre que les *chaebols* devaient changer, de gré ou de force. Le gouvernement libéral de Kim Dae-jung, élu au début de la crise, a adopté une série de réformes des entreprises, qui se sont poursuivies pendant un second gouvernement de centre gauche. Ces réformes ont consisté notamment à abaisser à 1 %, puis à 0,01 % le seuil d'actionariat

nécessaire pour soumettre une motion au vote lors des assemblées d'actionnaires, instituer un quota minimal obligatoire d'un quart de dirigeants externes dans chaque société, adopter une loi sur les participations favorisant les actionnaires minoritaires et durcir les règles en matière d'obligation d'information, de comptabilité et de sélection du conseil d'administration.

La lutte comme tradition familiale

Compte tenu des origines de Jang, il n'est peut-être pas étonnant qu'il soit si rebelle. Sa famille vient de la ville de Kwanju, dans le Sud du pays, bien connue en Corée pour être depuis longtemps un foyer de contestation. Un de ses proches est mort lors de l'énorme manifestation historique qui a eu lieu en 1980 dans sa ville natale contre la dictature militaire de l'époque. Le pedigree de l'universitaire est impressionnant. Pendant la colonisation japonaise, son grand-père s'est battu pour l'indépendance de la Corée et le frère de celui-ci a participé à la campagne militaire contre la domination japonaise. Outre qu'il est issu d'une famille aisée et bien éduquée, le service public est aussi une tradition familiale. Il a un oncle et une sœur qui ont été hauts fonctionnaires et, conformément à la culture confucéenne, il assume les responsabilités qui lui incombent en tant que fils aîné.

Sa propre lutte pour le bien public a transformé le manifestant marginal qu'il était en une personnalité respectée. Mais cette reconnaissance croissante a de nouveau été mise à mal lorsqu'il a pris pour cible non plus les *chaebols* mais les PME. Jang explique

La République des *Chaebols*

Un Coréen pourrait passer toute sa journée dans le monde de Samsung. Le matin, il peut quitter son appartement construit par Samsung et aller au bureau dans sa voiture Samsung (Renault) en utilisant son téléphone portable Samsung. Il peut acheter son déjeuner dans un grand magasin appartenant à Samsung et manger de la nourriture produite et distribuée par Samsung (Cheil Jedang), réchauffée dans son four à micro-ondes Samsung, tout en regardant sa télévision Samsung.

La pénétration des *chaebols* est telle en Corée que rares sont les aspects de la vie qui échappent dans ce pays du Nord-Est asiatique à l'influence envahissante des sociétés familiales géantes du pays. Le Groupe Samsung n'est que la plus grande et la plus puissante d'entre elles, et génère environ 20 % du produit intérieur brut de la Corée, ce qui lui vaut d'être surnommé «la République de Samsung».

Les *chaebols* sont les piliers de l'essor économique de la Corée. Sous la dictature militaire de Park Chung-hee dans les années 70 et 80, c'était le gouvernement qui fixait le plan d'expansion industrielle du pays; les *chaebols* l'exécutaient. Dans ce système de capitalisme orienté, le gouvernement choisissait les sociétés chargées de réaliser les projets industriels financés par des prêts à bas taux d'intérêt consentis par les banques d'État. Les *chaebols* se sont étendus au point d'englober un large éventail d'entreprises industrielles et de services protégés de la concurrence étrangère et bénéficiant d'un soutien implicite de l'État, sous forme de garanties et d'un partage des risques. C'est ainsi que les activités rentables ont fini dans l'escarcelle d'un petit groupe de conglomérats.

Le système de gestion fortement centralisé et autocratique des *chaebols* repose sur des présidents-fondateurs puissants et leur famille immédiate. Le destin de ces familles — qui tiennent pratique-

ment lieu de familles royales en Corée — est une source inépuisable de fascination pour le public. Dans plusieurs cas, la présidence arrive aujourd'hui à la troisième génération. En général, la famille du président-fondateur conserve le contrôle de l'entreprise au moyen de participations croisées, même si ses intérêts économiques dans les grandes sociétés du groupe ont pu diminuer au fil du temps, pour tomber bien souvent en dessous de 10 %.

À la fin des années 80, les *chaebols* dominaient le secteur industriel de la Corée, surtout dans les activités manufacturières, le commerce et l'industrie lourde. Ils avaient commencé à accroître fortement leur présence sur les marchés mondiaux, grâce à des prêts de l'État peu onéreux et un endettement excessif. En 1997, à la veille de la crise financière asiatique, le ratio d'endettement des 30 premiers *chaebols* dépassait 530 %, la dette étant composée le plus souvent de prêts à court terme.

Mais ce niveau d'endettement s'est révélé insupportable pour beaucoup d'entre eux. La crise a mené à la déconfiture d'environ la moitié des 30 principaux conglomérats. Les sociétés qui ont survécu ont considérablement réduit leurs emprunts à court et long terme, et, au sein des 30 principaux groupes, les garanties internes ne sont plus autorisées et celles qui existaient ont été supprimées.

Les Coréens sont très partagés quant à ces moteurs de croissance bien de chez eux. Fidèles à leur instinct égalitariste, ils sont très méfiants à l'égard de l'accumulation de richesse par une famille dominante, mais ils sont aussi très fiers de la réussite des *chaebols* dans le monde. Ils savent que le sort de leur pays, dont l'économie est tirée par les exportations, est lié à celui des conglomérats géants, à tel point que toute menace d'en limiter l'influence et la puissance suscite régulièrement une levée de boucliers de ceux qui craignent pour l'avenir économique.

ce recentrage par un échange qu'il a eu avec un financier européen dans une langue qu'ils comprennent tous les deux : celle du marché. Le financier européen, que Jang ne nomme pas, lui lança : «Apparemment, vous avez une stratégie pour capitaliser sur les actifs sous-évalués. Il y a manifestement des actifs [en Corée] dont le prix est erroné, qui sont sous-évalués et jamais capitalisés. L'un de ces actifs sous-évalués, c'est vous.» Le financier a mis Jang au défi d'aller au bout de sa logique et d'entrer sur le marché privé. «Dans ce marché capitaliste, il faut gagner de l'argent et obtenir des résultats pour être convaincant», dit-il à l'universitaire.

Le germe était planté, mais, une fois encore, Jang a eu la chance de se trouver au bon endroit au bon moment. Tandis qu'il protestait devant les maisons de courtage en appelant les petits actionnaires à se manifester, il attira l'attention de Lee, qui était à l'époque gestionnaire d'actifs aux États-Unis. Intrigué par le militant, Lee s'est mis en relation avec lui et ils sont vite devenus amis. Lee a soutenu la campagne de Jang en déléguant à celui-ci ses droits de vote à Samsung afin de lui donner une voix lors des assemblées d'actionnaires de la société.

Supprimer la décote coréenne

À peu près une décennie plus tard, Lee, qui travaillait maintenant chez Lazard Asset Management, a lancé son «Korea Corporate Governance Fund» (KCGF) avec un capital initial d'environ 35 millions de dollars, selon Jang, qui y fut recruté comme conseiller spécial. Ce capital a atteint aujourd'hui 250 millions de dollars, affirme Jang, dont la réputation est telle que le fonds est maintenant connu localement sous le nom de «fonds Jang Hasung». Sa mission : libérer la valeur des petites et moyennes entreprises en améliorant leur gouvernement d'entreprise et en mettant fin à la sous-évaluation traditionnelle des actions coréennes, communément qualifiée de «décote coréenne».

On considère généralement que les actions coréennes se négocient en dessous de leur valeur réelle en raison du risque élevé que les investisseurs assument en pénétrant sur le marché coréen. Cela est souvent illustré par le faible ratio cours/bénéfice des actions coréennes, par rapport à celles des autres marchés. La décote est attribuée à des facteurs qui vont du risque posé par la proximité de la Corée du Nord, puissance nucléaire, au surendettement des entreprises en passant par les inefficiences du marché. Jang estime que, pour l'essentiel, elle s'explique par le mauvais gouvernement d'entreprise. Son raisonnement est le suivant : améliorez le gouvernement d'entreprise, éliminez la décote et vous récolterez les fruits sous forme d'une valorisation de l'entreprise.

Le premier investissement de KCGF a été une prise de participation de 5,1 % dans une petite entreprise textile, Daehan Synthetic Fiber. Après cet achat, le fonds n'a pas tardé à exiger que la société nomme des dirigeants externes, vende ses actifs oisifs et rende publiques ses transactions avec les sociétés affiliées. Il a en outre demandé six fois d'avoir accès au registre des actionnaires de la société, et six fois il a essuyé un refus. Enfin, un tribunal a obligé la société à s'exécuter.

Paradoxalement, alors qu'il était naguère accusé d'être contre les entreprises, la participation de Jang à KCGF l'a obligé à se défendre d'être un profiteuse. Il affirme que son seul objectif est d'accroître la valeur des entreprises sur le long terme, même si le cours de l'action d'une société peut s'envoler à la simple annonce de

l'acquisition d'actions par KCGF. Ainsi, quelques minutes après la nouvelle de l'achat d'actions de Daehan par le fonds, le cours de l'action de sa société mère, Taekwang Industrial, a atteint le plafond quotidien autorisé tandis que le cours des actions de Daehan doublait en cinq jours. Jang attribue la hausse au comportement moutonnier des opérateurs. «Que voulez-vous que nous ayons pu changer en quelques minutes? Rien n'a changé du côté de la société. Nous avons simplement dit : nous allons travailler avec l'entreprise. Hier, aujourd'hui, c'est la même société. Il faudra des jours, des mois et peut-être des années pour opérer le moindre changement.»

Bien que KCGF existe depuis peu, le changement a déjà entraîné un nombre considérable d'actions en justice ainsi que des accusations d'interventions hostiles et agressives dans le fonctionnement des sociétés dont le fonds achète des actions. Mais le KCGF ne parvient pas toujours à ses fins. Ainsi, après avoir acheté des actions dans une société locale de matériaux de construction, Byucksan, le fonds n'a pu empêcher que le président et l'auditeur soient reconduits dans leurs fonctions. Par la suite, KCGF a vendu sa participation dans la société. «Nous avons laissé tomber, explique Jang. Il y a des sociétés dans lesquelles nous voulons introduire des changements en utilisant tous les outils légaux à notre disposition, y compris les poursuites au pénal ou au civil. Mais parfois, en faisant cela, on risque de détruire la valeur de l'entreprise.»

Les *chaebols* et les milieux d'affaires coréens accusent souvent Jang d'être l'instrument de prédateurs étrangers opportunistes bien plus soucieux de s'enrichir rapidement que de réformer le gouvernement d'entreprise. S'il est vrai que 95 % des investisseurs de KCGF sont étrangers, Jang explique qu'il évite délibérément de démarcher les institutions locales, car leur horizon d'investissement est trop court pour lui permettre d'atteindre les objectifs du fonds. En effet, si les investisseurs occidentaux visent plutôt une appréciation sur plusieurs années, en Corée, la durée moyenne pendant laquelle un investisseur institutionnel conserve ses titres se compte en mois. «Ils m'appelleraient toutes les semaines, tous les mois, pour se renseigner sur les bénéfices», dit-il. Son message pour les investisseurs locaux est le suivant : «Si vous n'êtes pas assez patients, ne me suivez pas, car rien ne changera à court terme. Il faudra des jours, des mois, peut-être des années.»

La patience est une qualité dont Jang a été obligé de s'armer pendant toute sa carrière de militant. Les actions en justice qu'il a engagées avec ses partisans sont passées par d'innombrables recours et contre-recours, qui ont souvent pris plusieurs années. La plainte collective que Jang, son jeune avocat et SPDP ont déposée en 1998 contre Samsung Electronics n'a abouti qu'en 2001, un tribunal d'instance leur accordant plus de 72 millions de dollars de dommages-intérêts. Deux ans plus tard, la cour d'appel confirmait ce jugement, mais en ramenant les dommages-intérêts à 16 millions de dollars. SPDP et Samsung ont tous deux fait appel et l'affaire est montée jusqu'à la Cour suprême, laquelle a confirmé le jugement initial en donnant raison à Jang et à ses alliés. L'arrêt de 2005 de la Cour suprême est intervenu sept ans après le dépôt de la plainte originale. Dans ce cas au moins, la conviction et l'optimisme de Jang avaient enfin porté leurs fruits. ■

Hyun-Sung Khang est rédactrice principale au sein de l'équipe de Finances & Développement.