



Un revolucionario inesperado

*Hyun-Sung Khang
traza una semblanza
del defensor coreano
Jang Hasung*

LA CRUZADA de Jang Hasung en contra de las opacas prácticas contables de las grandes empresas coreanas casi murió en la cuna a causa de la timidez de un joven abogado. En 1998, Jang y sus simpatizantes entablaron una acción colectiva contra el gigante industrial Samsung Electronics, acusándolo de hacer donaciones políticas ilegales y otorgar subsidios ilícitos a una subsidiaria al borde de la quiebra. Como sus fondos eran limitados, Jang tuvo que poner la causa en manos de un abogado recién graduado. Samsung, por su parte, contrató al abogado litigante más importante del país. En una cultura inspirada por Confucio, en la cual la edad confiere automáticamente autoridad, el joven e inexperimentado jurista llevaba las de perder.

Concluida la primera audiencia, fue a ver a Jang, desesperado, quejándose de que el juez y los otros abogados lo trataban como un niño. Jang, que es ahora decano de la facultad de administración de empresas de la Universidad de Corea, una de las más prestigiosas del país, se ríe recordando la situación, pero luego recuerda con seriedad haberle dicho: “Tú lo haces por la causa de la justicia; él lo hace por dinero. Hay una diferencia enorme. *Tú* tienes sentido del compromiso. *Él* no tiene más que incentivo. No te preocunes”.

Jang y su abogado ganaron el juicio, uno de los primeros en nombre de accionistas minoritarios en contra de los directores del gigante industrial. El fallo es un hito en la historia jurídica empresarial coreana. ¿Y qué fue del joven abogado? “Su nombre pasó a la historia”, dice Jang.

La misma convicción y optimismo del que hizo gala Jang en 1998 lo nutrieron durante más de una década de lucha por los derechos de los accionistas y un mejor gobierno corporativo, en la cual recibió amenazas, perdió amigos que no comprendían su activismo y fue acusado de venderse a los extranjeros.

La senda del activismo

A los 56 años, Jang es un revolucionario a contrapelo y su vida podría haber sido muy diferente. Tras doctorarse en finanzas en la Universidad de Pensilvania, podría haberse sumergido en la vida académica o podría haber obtenido un puesto de por vida en uno de los principales grupos industriales del país, que terminarían siendo el blanco de su activismo. Pero al regresar de Estados Unidos, descubrió que una de las grandes lecciones de sus estudios —que la meta principal de una empresa es incrementar el valor que reciben los accionistas— no se aplicaba, en su opinión, a los gigantescos conglomerados industriales que dominaban la economía coreana. En realidad, estos “chaebol” (véase el recuadro) funcionaban como el imperio personal del fundador de la empresa, sin transparencia ni rendición de cuentas.

“Todo giraba en torno a una persona que ejercía el control, conocido como ‘presidente’ o ‘propietario’. Pero si uno examinaba la estructura de participación, se daba cuenta de que no era el propietario, sino un accionista minoritario muy pequeño, y eso ocurría en la mayoría de los chaebol”, explica Jang. “¿De dónde sacaba esa autoridad indiscutida? ¿Y por qué ese abuso de autoridad controlante para beneficio propio? En esa época, nadie lo planteaba”, recuerda.

Entonces, Jang lanzó una cruzada para exigir más rendición de cuentas y transparencia en los gigantescos conglomerados familiares —que aún dominan gran parte de la economía coreana—, organizada con el auspicio de un grupo cívico que ayudó a fundar, denominado Solidaridad Popular por una Democracia Participativa (SPDP), hoy una de las principales organizaciones no gubernamentales del país. Su arma preferida era la acción colectiva entablada por accionistas minoritarios. El SPDP abogó por el nombramiento de directores externos, sacó a la luz prácticas contables opacas y exigió que se tuvieran en cuenta los intereses de los accionistas.

Cuando Jang se lanzó al activismo, la idea de los derechos del accionista apenas existía en Corea, y tampoco había un término adecuado para la gobernabilidad corporativa. La ley, que exigía entonces una participación del 5% en una empresa para presentar una moción en una asamblea de accionistas, creaba una enorme barrera protectora alrededor del chaebol. Las empresas hicieron caso omiso de los primeros intentos de Jang por hacerles rendir cuentas. La lucha con el Korea First Bank se empantanó cuando el banco le negó acceso a las actas del directorio, los documentos de la empresa y el registro de accionistas. Como no podían averiguar quién integraba un accionariado atomizado, Jang y sus simpatizantes se instalaron con pancartas ante las puertas de las casas de corretaje, instando a los accionistas a que se pusieran en contacto.

Su campaña era un misterio para muchos de sus amigos, parientes y colegas. En la cerrada sociedad coreana, muchos trabajaban en las empresas contra las que Jang protestaba, y lo presionaron para que abandonara su activismo. Se lo tachó de enemigo de la empresa, enemigo de Corea e incluso quizás comunista, una acusación que sin duda provocaría desconfianza y menoscabo.

Con la fe en el mercado

Lejos de ser comunista, Jang mantiene una fe incondicional en los mercados, que conjuga con el deseo de promover el bien público. “Me encanta hacer fortuna”, comenta. “Hacer fortuna en un sistema de mercado no tiene nada de malo. Si todo el mundo está ganando dinero —los accionistas, los empleados, la sociedad— y logramos que la empresa sea mejor y que la sociedad sea mejor, nadie sale perdiendo”.

La promoción del bien público puede ser una motivación fundamental para Jang, pero no está expresada en términos éticos o morales. Su indignación radica en la opinión de que la corrupción de las empresas coreanas impide que las fuerzas de mercado funcionen bien. Su colega John Lee lo describe como “un capitalista a la occidental”, es decir, “piensa que el dinero promueve el cambio. No es una cuestión de justicia. Lo que cree es que las compañías deben hacer dinero y que el presidente debe hacer dinero para la compañía”.

Jang también tuvo un impecable sentido de la oportunidad. Indudablemente, la crisis financiera asiática de 1997–98 llegó en el momento justo para su campaña. Precisamente cuando su activismo comenzaba a tomar vuelo, la crisis sacó a relucir por primera vez las prácticas de la contabilidad y la administración de los chaebol y su contribución a la peor desaceleración de la historia moderna de Corea. Centró la atención en la compleja red de tenencias cruzadas que le permitían a una matriz ocultar la insostenibilidad de las subsidiarias y protegerlas de tomas de control hostiles. La situación había dado origen también a deudas insostenibles y conflictos de interés.

En el peor momento de la desaceleración económica asiática, Jang puso la mira en un plan de Samsung Electronics para garantizar la deuda de una subsidiaria fabricante de autos que estaba en problemas. Era una de las muchas

cuestiones que él y sus seguidores deseaban plantear durante la asamblea de accionistas de la empresa en 1998, un encuentro casi totémico para los activistas coreanos dedicados a la gobernabilidad corporativa. Ese día, durante más de 13 horas interrumpieron e interrogaron a los directores de la empresa, más acostumbrados a que los asistentes se limitaran a dar el visto bueno a todas sus decisiones. Los activistas no lograron su objetivo en esa ocasión, pero pusieron en marcha un movimiento que llevó a algunos de los chaebol familiares coreanos, como SK Group y LG, a comenzar a separar los holding de las unidades operativas.

Hubo, inevitablemente, reveses: derrotas judiciales, incomprendimiento por parte del público y acusaciones de que los activistas estaban socavando la confianza en la economía coreana. Pero los triunfos de Jang y sus simpatizantes tienen tanto que ver con cambiar las normas corporativas y la actitud del público como con triunfar en los tribunales. La crisis asiática también transformó la opinión pública: muchos que se habían escandalizado por lo que hacía Jang tomaron poco a poco conciencia de que los chaebol debían cambiar por las buenas o por las malas. El gobierno liberal de Kim Dae-jung, elegido en el albor de la crisis, inició una ola de reformas corporativas, continuadas por el gobierno

de centro izquierda que lo sucedió: la participación accionaria mínima para presentar una moción en asamblea bajó de 1% a 0,01%, una cuarta parte de los directores deben ser ahora externos, la nueva ley bursátil favorece a los accionistas minoritarios, y las reglas sobre divulgación, régimen contable y selección del directorio son más estrictas.

Una historia de luchas

Dada su historia personal, no es sorprendente que Jang sea tan apasionado. Su familia viene de Kwanju, una ciudad del sur conocida por su actitud contestataria. Un pariente cercano murió durante una manifestación histórica contra la dictadura militar en 1980. Durante la colonización japonesa, su abuelo y el hermano de su abuelo lucharon por la independencia. Además de ser el vástago de una familia culta y adinerada, el servicio público le corre por las venas. Un tío y una hermana ocuparon altos cargos públicos, y en sus hombres recayó la responsabilidad que le atribuye el confucianismo al primogénito varón.

La batalla de Jang por el bien público lo transformó de activista marginado en respetada figura pública. Pero ese creciente respeto se resintió cuando la atención de Jang pasó del chaebol a la pequeña y mediana empresa, tras un

La República de Chaebol

Un coreano podría pasarse un día entero viviendo en el mundo de Samsung. A la mañana saldría de su apartamento construido por Samsung y conduciría hasta la oficina en un auto fabricado por Samsung (Renault), hablando en su móvil Samsung. Podría comprar el almuerzo en una de las grandes tiendas propiedad de Samsung, y comer algo producido y distribuido por Samsung (Cheil Jedang), calentado en un microondas Samsung, mirando un televisor Samsung.

Tal es la penetración de los chaebol en Corea que pocos aspectos de la vida nacional escapan a la inmensa influencia de Samsung y de las grandes corporaciones familiares nacionales. El más grande y poderoso, el Grupo Samsung, origina alrededor de 20% del producto interno bruto del país, por lo que se lo conoce como la "República de Samsung".

A través de los chaebol se produce el rápido desarrollo económico coreano. Bajo la dictadura militar de Park Chung-hee en los años setenta y ochenta, el gobierno creó un plan de expansión industrial y los chaebol lo ejecutaron. En este sistema de capitalismo guiado, el gobierno seleccionó empresas para proyectos industriales alimentados por préstamos a bajos intereses concedidos por bancos controlados por el Estado. El alcance de los chaebol llegó a abarcar una amplia gama de actividades industriales y servicios protegidos de la competencia extranjera, con una garantía estatal implícita. Las actividades económicamente redituables terminaron en manos de un pequeño grupo de conglomerados.

El sistema de gestión de los chaebol, autocrático y sumamente centralizado, gira en torno a la figura de un poderoso presidente fundador y sus parientes inmediatos. Las peripecias de estas familias —lo más parecido que tiene Corea a una dinastía real— es una fuente inagotable de fascinación

para el público. En varios casos, la presidencia ha pasado a la tercera generación. La familia del fundador generalmente conserva el control a través de un sistema de propiedad cruzada, aunque en muchos casos la participación económica en las grandes empresas del grupo puede haberse reducido a menos de 10% con el correr del tiempo.

Para fines de los años ochenta, los chaebol dominaban el sector industrial y eran especialmente prevalentes en la manufactura, el comercio y la industria pesada. Entonces comenzaron a adentrarse en los mercados internacionales, financiados por crédito público barato y un apalancamiento excesivo. En 1997, en vísperas de la crisis financiera asiática, la relación deuda/capital de los 30 principales chaebol superaba el 530%, a menudo en forma de préstamos a corto plazo.

Pero ese endeudamiento resultó ser demasiado para muchos. La crisis presagió la desaparición de alrededor de la mitad de los 30 conglomerados más grandes. Las empresas que sobrevivieron recortaron drásticamente el financiamiento global con préstamos a corto y largo plazo, y entre los 30 grupos más importantes ya no se permiten las garantías intragrupales.

Los coreanos tienen sentimientos encontrados en torno a estos motores domésticos del crecimiento. Sus instintos igualitarios generan gran desconfianza ante la riqueza que han acumulado las familias controlantes, pero el éxito de los chaebol también es motivo de orgullo. La población reconoce que el destino de la economía nacional, impulsada por la exportación, está ligado al destino de estos conglomerados gigantes, hasta tal punto que las amenazas de limitar su influencia y su poder se topan frecuentemente con advertencias de consecuencias funestas para la economía.

intercambio con un financista europeo que le habló en un idioma que ambos entienden: el del mercado. El financista —cuyo nombre Jang no revela— le dijo: “Usted parece tener una estrategia para realzar activos subvalorados. Obviamente, en Corea hay activos mal valorados, subvalorados, desaprovechados. Uno de ellos es usted”. El financista desafió a Jang a ser consecuente con sus principios e ingresar en el sector privado, recordándole: “En este mercado capitalista, a menos que haga fortuna y muestre resultados, no va a convencer a nadie”.

La semilla cayó en tierra fértil y, nuevamente, la suerte se puso de su lado. Mientras Jang protestaba fuera de las casas de corretaje intentando atraer a pequeños accionistas, atrajo la atención de Lee, que en ese entonces trabajaba como gestor de activos en Estados Unidos. Intrigado, Lee se puso en contacto, y así nació una amistad. Lee le delegó sus derechos de voto en Samsung para que el activista tuviera voz durante la asamblea de accionistas.

Corregir el descuento

Unos 10 años después, Lee, que se había pasado a Lazard Asset Management, contribuyó a lanzar el fondo de la compañía “Korea Corporate Governance Fund” (KCGF) con una capitalización de alrededor de US\$35 millones, de acuerdo con Jang, que fue contratado como asesor especial. Esa capitalización asciende hoy a US\$250 millones y el reconocimiento de la marca es tal que localmente se la conoce como el fondo Jang Hasung. Su misión es hacer realidad el valor de la pequeña y mediana empresa mejorando su gobernabilidad y corrigiendo la subvaloración tradicional de las acciones coreanas, conocida comúnmente como el “descuento coreano”.

Las acciones coreanas parecen negociarse en general por debajo de su valor real debido al mayor riesgo que asumen los inversionistas al entrar al mercado nacional. Una ilustración típica es la baja relación precio/beneficio de las acciones coreanas en comparación con otros mercados. El descuento se atribuye a factores que van desde el riesgo que representa el armamento nuclear de Corea del Norte hasta el sobreapalancamiento de las empresas, pasando por las ineficiencias del mercado. Jang piensa que el principal motivo radica en las deficiencias de gobernabilidad y que, corrigiéndolas, desparecerá el descuento y el valor de las empresas aumentará.

La primera inversión de KCGF fue un 5,1% de participación en una pequeña empresa textil, Daehan Synthetic Fiber. Tras la compra, exigió que la empresa nombrara directores externos, vendiera activos ociosos y divulgara las operaciones con las filiales. KCGF solicitó seis veces acceso a la lista de accionistas, y seis veces la empresa se lo denegó, hasta que finalmente debió capitular ante un fallo judicial.

Irónicamente, Jang, otrora atacado por antiempresarial, se vio acusado de especulador. Se declara comprometido a aumentar el valor de las empresas a largo plazo, si bien un anuncio de compra por parte de KCGF puede disparar el precio de las acciones de una compañía. Minutos después de la adquisición de Daehan, las acciones de la sociedad matriz, Taekwang Industrial, alcanzaron el tope diario permitido, y

el precio de las acciones de Daehan se duplicó en cinco días. Jang atribuye el aumento a la mentalidad de rebaño. “¿Qué cambios íbamos a hacer en unos minutos? En la empresa no cambió nada. Lo que dijimos es que íbamos a colaborar con la compañía. Ayer, hoy: la empresa es la misma. Llevará días, meses, e incluso años lograr un pequeño cambio”.

En la breve existencia de KCGF, ya ha habido un número importante de juicios y acusaciones de intervención hostil y agresiva en las operaciones de las empresas participadas. Y el éxito no está garantizado. Tras comprar acciones en una empresa local de materiales de construcción, Byucksan, KCGF

Jang se declara comprometido a aumentar el valor de las empresas a largo plazo.

perdió un voto en la asamblea, que restituyó al presidente y al auditor en contra de sus deseos. KCGF vendió su participación en la empresa. “Nos dimos por vencidos”, explica Jang. “Hay empresas en las cuales queremos hacer cambios usando todas las armas, incluso acciones penales y civiles, o todo lo que la ley nos permita. Pero entonces a veces se destruye el valor de la compañía”.

Los chaebol y los círculos corporativos coreanos muchas veces acusan a Jang de ser un instrumento de depredadores oportunistas extranjeros que están más interesados en ganancias rápidas que en la reforma corporativa. Un 95% de los inversionistas en KCGF son extranjeros, pero Jang evita deliberadamente promover el fondo ante inversionistas locales porque son demasiado cortoplacistas. Mientras que los inversionistas occidentales suelen interesarse en acumular valor a lo largo de varios años, la tenencia promedio de un inversionista institucional coreano dura meses. Jang explica: “Me llamaban todas las semanas, todos los meses, para preguntarme por las utilidades. La gente impaciente no puede trabajar conmigo porque a corto plazo nada cambia. Se necesitan días, meses, quizás años”.

La paciencia es una cualidad que Jang, el activista, se vio obligado a cultivar. Las causas judiciales que entabló pasaron por numerosas apelaciones y contraapelaciones que muchas veces tardaron años. La acción colectiva que SPDP inició contra Samsung Electronics en 1998 no se decidió hasta 2001, cuando un tribunal de distrito le adjudicó más de US\$72 millones en daños y perjuicios. Dos años después, el tribunal de apelaciones falló también a favor de SPDP, pero redujo la suma a US\$16 millones. Tanto SPDP como Samsung apelaron, y la causa llegó a la Corte Suprema, que nuevamente falló a favor de Jang y sus aliados en 2005, siete años después del primer juicio. Al menos en este caso, la convicción y el optimismo de Jang dieron fruto. ■

Hyun-Sung Khang es Redactora Principal de Finanzas y Desarrollo.