

Необычный революционер

Ен Сун Кан представляет корейского активиста Янга Хасунга

КАМПАНИЯ Янга Хасунга против непрозрачной практики бухгалтерского учета на крупных предприятиях Кореи чуть не сорвалась в самом начале из-за робкого молодого юриста. В 1998 году Янг и его сторонники подали групповой иск против корейского промышленного гиганта Samsung Electronics, обвинив его в незаконных политических пожертвованиях и предоставлении не разрешенных по закону субсидий своему неблагополучному филиалу. Ввиду скудных имеющихся средств, для борьбы за начатое им дело Янг был вынужден прибегнуть к услугам другого активиста, новоиспеченного молодого юриста. Samsung, в свою очередь, нанял самого именитого специалиста, «короля исков», как его называли в местных юридических кругах. Как следствие, в условиях преобладания конфуцианских традиций, по которым старшинство автоматически имеет дополнительное влияние, молодой юрисконсульт истца находился в невыгодном положении, как из-за своего возраста, так и неопытности.

После первого слушания этот молодой юрист подошел к Янгу и сказал в отчаянии: «У нас нет никаких шансов. Судьи и другие юристы обращаются со мной как с ребенком». Янг, который теперь является деканом школы бизнеса в одном из самых престижных учебных заведений, Корейском университете, смеется, вспоминая этот эпизод. «Такое вопиющее неравенство сил!» — говорит он, но затем его тон вдруг становится серьезным. Отметая пораженческие настроения еще до завершения слушаний по иску, он сказал ему: «Послушай, ты защищаешь правое дело — справедливость. Он работает ради денег. В этом огромная разница. Ты привержен идее. У него только финансовые стимулы. Так что не переживай».

В итоге Янг и его адвокат выиграли это дело, один из первых в Корее исков от имени миноритарных акционеров против директоров промышленного гиганта. Это решение суда стало вехой в истории корпоративного права Кореи. А что же молодой адвокат? «Его имя теперь в учебниках по юриспруденции», — говорит Янг.

Те же убежденность и оптимизм, которые Янг проявил в 1998 году, служили ему опорой в течение более чем десяти лет кампаний за права акционеров и совершенствование корпоративного управления, когда он сталкивался с угрозами его личной безопасности, потерей друзей, отвернувшихся от него из-за его активизма, и обвинениями в прислуживании иностранцам.

Тропа активизма

Янг, которому сейчас 56 лет, не типичный революционер, и его жизнь могла сложиться совсем по-другому. Получив докторскую степень в области финансов в Школе бизнеса имени Уортона Пенсильванского университета, он мог бы затеряться в академических кругах или устроиться на надежную пожизненную работу в одной из ведущих промышленных групп Кореи (которые впоследствии стали объектом его активизма). Однако, вернувшись из США, он узнал, что один из главных уроков, которые он извлек из своей учебы — о том, что первоочередной целью фирм является повышение стоимости их активов в интересах акционеров, — по его мнению, не соблюдался в гигантских промышленных конгломератах, доминировавших в корейской экономике. Вместо этого, эти «чеболы» (см. вставку) управлялись основателями компаний как личные вотчины, без соблюдения прозрачности или подотчетности.

«Все сосредоточивалось на одном управляющем лице, которого называли «председателем»; иногда о нем говорили как о «владельце». Но если посмотреть структуру собственности, он не является владельцем. Он лишь миноритарный акционер с совсем небольшой долей, и это относится к большинству чеболов, — говорит Янг. — В чем источник его никем не оспариваемой власти? И почему он злоупотребляет этими контрольными полномочиями для извлечения личной выгоды? [В то время] никто не поднимал этот вопрос», — вспоминает он.

Как следствие, Янг начал кампанию за повышение подотчетности и прозрачности в гигантских семейных конгломератах, которые все еще доминируют в значительной части корейской экономики. Эта акция была организована при содействии созданной на низовом уровне гражданской группы «Народная солидарность в борьбе за широкую демократию» (НСШД), которую помог основать Янг и которая теперь стала одной ведущих неправительственных организаций страны. Ее излюбленным оружием были групповые иски миноритарных акционеров. НСШД добивалась назначения внешних директоров, проливая свет на непрозрачную практику учета и требовала учитывать интересы акционеров.

В начальный период своей активной гражданской деятельности Янг называет себя «оводом» на слоновьем теле чеболов. В то время в Корее почти отсутствовало понятие прав акционеров, не было и адекватного перевода термина «корпора-

тивное управление». Законодательство, по которому акционеры могли выдвигать предложения на собрании акционеров лишь при условии владения пятью процентами акций компании, создавало колоссальный барьер для желающих бросить вызов могуществу чеболов. Компании отмахивались от его первых попыток призвать их к ответу. Противостояние с банком «Корея Ферст Банк» зашло в тупик, когда банк отказался предоставить ему доступ к протоколам заседаний правления, корпоративным документам и реестрам акционеров. Не имея возможности установить личность многочисленных мелких держателей акций, Янг и его сторонники вышли на улицы. Вооружившись транспарантами, они ходили перед брокерскими конторами, призывая акционеров обращаться к ним.

Начатая Янгом кампания вызвала недоумение у многих его друзей, родственников и коллег. В тесно взаимосвязанном корейском обществе многие из них работали в тех самых компаниях, с которыми он воевал, и они настаивали, чтобы он прекратил свою «подстрекательскую» деятельность. Его клеймили как противника интересов бизнеса, непатриота Кореи, возможно, даже коммуниста, а такое обвинение неизбежно вызывало подозрительность и пренебрежительное отношение.

Поборник рыночных принципов

Янг отнюдь не коммунист, он безоговорочно верит в рыночную экономику, и эта вера сочетается у него со стремлением работать на благо общества. «Мне очень нравится зарабатывать деньги, — говорит он. — Нет ничего плохого в том, чтобы делать деньги в рыночной системе. Если все участники системы — акционеры, сотрудники, общество — зарабатывают деньги, и при этом мы улучшаем компанию и общество, это беспроигрышная ситуация для всех сторон».

Стремление к общественному благу может быть одним из главных побудительных мотивов для Янга, но оно не основывается на каких-либо этических или моральных постулатах. Его негодование скорее коренится в убеждении, что коррупция в корейских фирмах не дает рыночным силам надлежащим образом работать. Коллега Янга Даджон Ли охарактеризовал этого борца как «капиталиста западного толка». Ли так отозвался о своем друге: «Он считает, что деньги — это движущая сила перемен. Дело не в справедливости, а в убеждении, что компании должны зарабатывать деньги, а председатель должен зарабатывать деньги для компании».

Янг также выиграл от того, что оказался правильным человеком на правильном месте в правильное время. Несомненно, Азиатский финансовый кризис 1997–1998 годов произошел вовремя с точки зрения кампании Янга. Когда он начал свою активную общественную деятельность, кризис беспрецедентно ярко высветил методы учета и управления в чеболах страны и их причинную роль в самом тяжелом спаде в современной истории Кореи. Он привлек внимание к запутанной паутине перекрестного владения активами между материнской компанией чебола и ее филиалами, которое использовалось для сокрытия экономической несостоятельности этих филиалов и защиты их от враждебного поглощения. Эти субсидии и неясность структуры перекрестного владения также приводили к неприемлемым уровням долга и конфликтам интересов.

В разгар спада в Азии Янг выступил с критикой плана Samsung Electronics предоставить гарантии долга своей дочерней автомобильной компании, испытывавшей финансовые трудности. Это был один из многих вопросов, которые он и его последователи хотели поднять на годовом собрании Samsung Electronics в 1998 году. Это мероприятие приобрело почти культовый статус среди гражданских активистов Кореи, занимающихся вопросами корпоративного управления. В этот день Янг и его сторонники более

13 часов перебивали и допрашивали директоров компании, более привыкших к тому, что собрания акционеров послушно утверждают все их решения. В тот раз активистам не удалось решить проблему с Samsung Motors, но действия Янга и НСШД в более широком плане положили начало действиям некоторых чеболов Кореи, таких как SK Group и LG, по разделению их холдинговых компаний и операционных структур.

Были и неизбежные неудачи: поражения в судах, непонимание общественностью и обвинения в том, что активисты подрывают доверие к экономике Кореи. Однако изменение корпоративных норм и информирование общественности составляют не менее важный аспект деятельности Янга и его сторонников, чем выигрыш или проигрыш судебных исков. Азиатский кризис также способствовал повороту в общественном мнении — многие из тех, кто искоса смотрел на Янга, понемногу осознали, что чеболы должны измениться по своей воле, или нужно заставить их провести преобразования. Либеральное правительство Ким Дэ Чжун, победившее на выборах в самом начале кризиса, предприняло целый ряд реформ корпоративного регулирования, которые продолжались при второй левоцентристской администрации. В числе этих реформ было снижение порогового ценза для вынесения предложения на собрание акционеров до 1 процента, а затем до 0,01 процента акций, введение требования о назначении четверти директоров из числа лиц, не являющихся сотрудниками компании, новый закон о ценных бумагах, отражающий интересы миноритарных акционеров, и ужесточение правил раскрытия информации, бухгалтерского учета и отбора кандидатов в члены совета.

Республика Чебол

Кореец может провести целый день в мире, созданном Samsung. Утром он может выйти из построенной Samsung квартиры и поехать в офис в своем автомобиле производства Samsung (Renault), разговаривая по дороге по сотовому телефону марки Samsung. Он может купить обед в принадлежащем Samsung универсаме и употреблять продукты, производимые и распространяемые Samsung (Cheil Jedang), разогретые в микроволновой печи Samsung, сидя перед телевизором Samsung.

Масштабы проникновения чеболов в корейское общество таковы, что в этой стране Северо-восточной Азии осталось очень немного сторон жизни, не затронутых распространяющимся влиянием гигантских корейских корпораций, основанных семьями. Samsung Group — лишь самая крупная и влиятельная из них. Она производит около 20 процентов валового внутреннего продукта Кореи, что снискало ей прозвище «Республика Samsung».

Чеболы служат источником быстрого экономического развития Кореи. При военной диктатуре Пак Чжон Хи в 1970-е и 1980-е годы правительство определяло общие планы роста промышленности; чеболы приводили их в исполнение. В этой системе директивного капитализма правительство выбирало компании для промышленных проектов, поддерживаемых кредитами, которые предоставлялись по низким ставкам контролируемым государством банками. Сфера деятельности чеболов распространилась на широкий круг предприятий в промышленности и сфере услуг, защищенных от иностранной конкуренции и получающих выгоду от подразумеваемого участия государства в риске и государственных гарантий. Экономически прибыльные виды деятельности оказались в руках ограниченного числа конгломератов.

Присущие чеболам высоко централизованные, авторитарные системы управления сосредоточивались вокруг влиятельных председателей — основателей компаний и их ближайших родственников. Судьба этих семей чеболов, ближайшей группы в Корею к тому, что можно считать лицами королев-

История борьбы

Зная биографию Янга, пожалуй, не удивитесь, что он в нем живет боевой дух. Его семья происходит из южного города Кванчжу, широко известного в Корею своими традициями протеста. Один из его близких родственников погиб во время исторических массовых демонстраций 1980 года в его родном городе против правившей в то время военной диктатуры. У Янга славная родословная. Во время японского колониального правления его дед боролся за независимость Кореи, а брат деда участвовал в военных действиях против японского правления. Он происходит из богатой и образованной семьи (как шутит его друг, «в этой семье у каждого докторская степень»), где служение обществу является наследственной чертой. Его дядя и сестра занимали высокие государственные должности, и на его плечах лежит груз ответственности, возлагаемый, согласно конфуцианской культуре, на старшего сына в семье.

Объявленная самим Янгом борьба за благо общества превратила его из маргинального протестующего в уважаемого общественного деятеля. Однако это крепнущее уважение в обществе вновь подверглось суровому испытанию, когда он перевел огонь с чеболов на малые и средние компании. Янг объясняет такой перенос центра внимания состоявшейся у него беседой с европейским финансистом, который говорил с ним на понятном им обоим языке, языке рынка. Этот финансист, имени которого Янг не называет, сказал своему корейскому другу: «Твоя стратегия, как мне кажется, состоит в извлечении выгоды из недооцененных активов. Очевидно, что [в Корею] есть активы, которые оценены неправильно, недооценены или не были капитализованы. И один из та-

ской крови, — не перестает интриговать общественность. В ряде случаев сан председателя передается уже третьему поколению в семье. Семья председателя, основавшего компанию, обычно сохраняет за собой контроль над бизнесом посредством перекрестного владения, хотя ее экономическая доля в компаниях основных групп могла со временем сократиться во многих случаях до менее чем 10 процентов.

К концу 1980-х годов чеболы заняли господствующее положение в промышленном секторе Кореи, в особенности в обрабатывающей промышленности, торговле и тяжелой промышленности. Они начали продвигаться на мировые рынки, используя в качестве источников финансирования дешевые государственные кредиты и чрезмерный леверидж. В 1997 году, накануне Азиатского финансового кризиса, отношение долга к собственному капиталу крупнейших 30 чеболов превышало 530 процентов, причем значительную часть долга составляли краткосрочные кредиты.

Однако для многих из них такой уровень долга оказался непосильным. Кризис стал предвестником краха около половины из 30 ведущих конгломератов. Выжившие фирмы радикально сократили общий объем краткосрочного и долгосрочного долгового финансирования; кроме того, ведущим 30 группам более не разрешается предоставлять внутригрупповые гарантии, а уже предоставленные гарантии были отменены.

Корейцы очень неоднозначно относятся к этим доморощенным двигателям экономического роста. Присущий корейцам эгалитарный инстинкт означает, что они с глубокой подозрительностью воспринимают накопление богатства семьей, контролирующей компанию, но при этом все еще гордятся успехами чеболов на мировом уровне. Они признают, что судьба опирающейся на экспорт экономики страны зависит от судьбы гигантских конгломератов — настолько, что угрозы обуздать их влияние и власть традиционно вызывают предостережения о пагубных последствиях этих мер для экономики.

ких недооцененных активов — это ты». Финансист призвал Янга «подкрепить слова деньгами» и стать частным предпринимателем. «В этой капиталистической рыночной экономике, если не делаешь деньги и не демонстрируешь реальные результаты, никого не убедишь в своей правоте», — сказал он ученому.

Это разговор дал Янгу пищу для размышлений, но и на этот раз ему повезло встретить правильного человека в правильное время и в правильном месте. Когда Янг участвовал в демонстрациях перед брокерскими конторами и призывал малых акционеров дать о себе знать, на него обратил внимание Ли, который в то время работал управляющим активами в США. Ли заинтересовался этим активистом, познакомился с ним, и у них завязалась дружба. Ли оказал поддержку кампании Янга, делегируя ему свои права голоса в Samsung, чтобы этот активист мог выступать на собраниях акционеров.

Возмещение дисконта

Спустя примерно десятилетие Ли, который был в то время сотрудником компании Lazard Asset Management, помог создать «Корейский фонд корпоративного управления» (КФКУ). По словам Янга, принятого на работу в качестве специального советника, начальный капитал фонда составлял около 35 млн долларов США. Теперь, как он сообщает, этот капитал вырос до 250 млн долларов США, и его личная «марка» настолько узнаваема, что фонд теперь известен в стране как фонд Янг Хасунга. Его цель состоит в том, чтобы способствовать реализации потенциала малых и средних компаний путем совершенствования их корпоративного управления и преодоления традиционной недооценки акций корейских компаний, которую часто называют «корейским дисконтом».

Распространено представление, что корейские акции торгуются ниже своей истинной стоимости ввиду более высокого риска, который принимают инвесторы, выходя на фондовый рынок страны. В качестве иллюстрации часто приводят низкое отношение цены корейских акций к прибыли по ним в сравнении с акциями на других рынках. Этот дисконт объясняют различными факторами — от риска, вызванного соседством с ядерной Северной Кореей, до чрезмерного левериджа в фирмах и неэффективности рынка. Янг считает, что одной из главных причин является слабое корпоративное управление. Улучшите управление в фирме, устраните дисконт — и вы получите выгоду от возросшей стоимости активов компании, рассуждает он.

Первой инвестицией КФКУ было приобретение 5,1 процента капитала в небольшой текстильной компании Daehan Synthetic Fiber. Вскоре после этой покупки были выдвинуты требования о том, чтобы компания назначила внешних директоров, продала неиспользуемые активы и раскрыла информацию о своих операциях с филиалами. Фонд шесть раз обращался к фирме с требованием предоставить ему доступ к реестру акционеров, и шесть раз она отказывала. Наконец, постановление суда вынудило фирму капитулировать.

Если раньше его обвиняли в противодействии развитию предпринимательства, теперь, как ни парадоксально, роль Янга в КФКУ вынуждает его отрицать обвинения в спекуляциях. Янг не согласен с этими упреками, говоря, что он стремится повысить стоимость компании на долгосрочную перспективу, хотя цена акций компании может взлететь всего лишь после объявления о том, что фонд КФКУ приобрел в ней долю. В считанные минуты после сообщения о покупке доли Daehan акции ее материнской компании, Taekwang Industrial, подскочили на максимальную допустимую дневную величину, а цена акций Daehan удвоилась за пять дней. Янг видит причину этого прироста в «эффекте толпы». «Какие преобразования, по вашему мнению, мы могли провести всего лишь за несколько минут? В самой компании ничего не из-

менилось. Мы только сказали: «Хорошо, мы готовы работать с компанией». Что вчера, что сегодня — это все та же компания. Потребуется немало дней, месяцев, даже лет, чтобы достичь хотя бы небольших перемен».

За всю историю своего непродолжительного существования КФКУ, стремясь добиться перемен, уже неоднократно судился, а также подвергался обвинениям во враждебном и агрессивном вмешательстве в функционирование компаний, в которых фонд покупает доли. Более того, несмотря на такое участие, успех не гарантирован. После покупки акций Yuucksan, местной компании по производству строительных материалов, КФКУ проиграл голосование акционеров и, вопреки его пожеланиям, председатель и аудитор были восстановлены в должности. Впоследствии КФКУ продал свою долю в фирме. «Мы оставили надежду, — говорит Янг. — В некоторых компаниях мы хотим осуществить преобразования, используя все средства в нашем арсенале, включая возбуждение уголовных дел, предъявление гражданских исков или любые возможные способы, доступные нам по закону. Но иногда это подрывает стоимость компании».

Янг стремится повысить стоимость компании на долгосрочную перспективу.

Чеболы и корейский деловой истеблишмент нередко обвиняют Янга в том, что он служит орудием в руках оппортунистических иностранных хищников, более заинтересованных в том, чтобы сорвать быструю прибыль, чем в проведении реформ в корпорации. В числе инвесторов КФКУ 95 процентов составляют иностранцы, но, по словам Янга, он намеренно старается не привлекать в фонд отечественные организации, поскольку их инвестиционный горизонт слишком узок, чтобы позволить ему достичь целей деятельности фонда. Если на Западе инвесторы заинтересованы в наращивании стоимости в течение ряда лет, в Корее средний период владения акциями для институционального инвестора измеряется месяцами. «Они звонят мне каждую неделю, каждый месяц и спрашивают про прибыль», — рассказал он. Местным инвесторам Янг отвечает: «Не следует работать со мной, если у вас не хватает терпения, потому что за короткое время ничего не изменится. Для этого потребуются дни, месяцы, возможно, годы».

Янгу пришлось выработать терпение на протяжении всей своей карьеры активного борца. Судебные иски, предъявленные Янгом и его сторонниками, затягиваются многочисленными апелляциями и встречными апелляциями, многие — в течение нескольких лет. Решение по первому групповому иску, поданному Янгом, его молодым адвокатом и НСШД в 1998 году против Samsung Electronics, было принято только в 2001 году окружным судом, который присудил им компенсацию в размере более 72 млн долларов США. Два года спустя апелляционный суд согласился с решением суда нижестоящей инстанции, но уменьшил компенсацию до 16 млн долларов США. И НСШД, и Samsung обжаловали это решение, и дело было передано в Верховный суд. Высший судебный орган страны поддержал первоначальное решение и решил дело в пользу Янга и его союзников. Постановление Верховного суда было принято в 2005 году, через семь лет после подачи исходного иска. По крайней мере, в этом случае убежденность и оптимизм Янга, наконец, принесли плоды. ■

Ен Сун Кан — старший редактор журнала «Финансы и развитие».