

Б.Б.Рубцов (д.э.н., Финансовая академия при Правительстве РФ)
Реформа финансового сектора Республики Корея: опыт преодоления кризиса
(Опубликована с небольшими сокращениями в журнале "Рынок ценных бумаг" №11 2002)

Среди стран восточной и юго-восточной Азии Республика Корея занимает особое место. По своим масштабам страна выделяется из группы "азиатских тигров" (Корея, Тайвань, Сингапур, Гонконг): население - около 50 млн. человек, ВВП 434 млрд.долл. (2001 г.)¹. По сравнению с Малайзией, Таиландом, Филиппинами и Индонезией Южная Корея обладает более мощной и диверсифицированной промышленностью и имеет заметно более высокие душевые показатели ВВП (по текущему валютному курсу в 2000 г. примерно 10 тыс. долл., по паритету покупательной способности - 17 тыс.долл.). Ей принадлежало и принадлежит первое или одно из первых мест в мировом экспорте судов, полупроводников, стали, электронной бытовой техники, автомобилей.

Для большинства аналитиков финансовый кризис, поразивший Корею в конце 1997 г., оказался абсолютно неожиданным. События, получившие позже название "азиатский кризис", начались в июле 1997 г. с девальвации тайландского бата и захватили сначала Таиланд и Малайзию. Никто не предполагал, что кризис поразит самую крупную экономику региона (Япония и КНР, в силу своих масштабов, можно рассматривать как отдельные экономические регионы). Макроэкономические показатели Кореи перед кризисом в целом оставались хорошими. Темпы роста ВВП в 1994-1996 составили в среднем 8%, в 1997 г. 5%. Инфляция - вполне умеренная, в пределах 5-6%. Уровень внешнего долга также не внушал беспокойства при условии, если банки могли постоянно рефинансировать краткосрочную задолженность. Долг государства - один из самых низких в странах ОЭСР, хотя он не учитывал государственные гарантии по займам. Разве что условия торговли заметно ухудшились из-за падения цен на компьютерные чипы (а Корея ведущий экспортер полупроводников). Несколько завышенным, как оказалось впоследствии, был курс национальной валюты - вона, однако, опять же, не очень сильно.

Индикатором того, что ситуация осложняется, могло бы послужить падение рынка акций: с ноября 1994 по конец 1996 г. основной фондовый индекс Кореи индекс KOSPI снизился на 40%. Банковские акции упали на 46%. Тем не менее, учитывая бурный рост за предшествующие годы, данный факт

¹ В 1997 г. по этому показателю она занимала 11, в 2000 - 13 место в мире.

рассматривался как вполне естественная корректировка, которая не должна вызывать серьезного беспокойства.

Как это было: хронология кризиса

Первый звонок прозвенел в начале 1997 г., когда обанкротилась Hanbo Steel - второй крупнейший производитель стали Кореи и 14-й по размеру чеболь. 14 июля обанкротилась Kia - одна из крупнейших компаний. Затем до осени обанкротилось еще 4 чеболя.

Прокатившаяся в начале 1997 г. волна банкротств негативно отразилась на балансах корейских банков - происходило накопление "проблемных кредитов" (non-performing loans). Девальвация тайваньского бата в июле 1997 г. привела к переоценке рисков западными банками в отношении "формирующихся рынков" и они стали сокращать кредитные линии на эмитентов из азиатского региона, хотя Корея все еще рассматривалась как надежный заемщик. Кредитный рейтинг страны по-прежнему находился на высоком уровне (AA- по классификации S&P)

В августе 1997 г. правительство объявило о том, что оно гарантирует внешние займы, получаемые корейскими финансовыми учреждениями.

Вплоть до второй половины октября 1997 г. все шло, несмотря ни на что, относительно нормально и мировое бизнес-сообщество считало, что ничего серьезного с Кореей не произойдет. Однако девальвация тайваньского доллара 17 октября, кризис на рынке акций Гонгконга резко обострили ситуацию. В конце октября, в ответ на банкротство Kia и Korea First Bank агентство S&P понизило рейтинг Кореи с AA- до A. То же сделали Moody's и Fitch-IBCA. Далее события развивались стремительно. В ноябре произошло резкое сокращение кредитных линий на Корею иностранными банками, средства в вонах стали уходить в валютные депозиты, иностранные инвесторы начали уводить деньги из страны (при том, что валютный курс был фиксированным и находился на уровне примерно 900 вон за доллар).

В ноябре Корея боролась с двойным кризисом: банковским и валютным. Валютный кризис отличался от тайваньского. Здесь не было атак спекулянтов, ожидавших девальвации и занимавших "короткие позиции" (валютные позиции "без покрытия") - повторим, что курс вона не был сильно завышен. Валютный кризис был связан с отчаянными попытками банков рефинансировать свою краткосрочную задолженность. Чтобы поддержать курс, Банк Кореи был

вынужден тратить свои резервы, которые сократились с 30 млрд.долл. в сентябре до 10 млрд. в конце ноября.

В конце ноября правительство обратилось за помощью в МВФ. Общий объем кредитов, которые получила Корея, составил примерно 50 млрд.долл. (из них на МВФ пришлось 21 млрд., 10 млрд. - на МБРР, 4 млрд. - Азиатский банк развития, остальное - на отдельные страны). Условием предоставления 3-летнего кредита - крупнейшего в истории МВФ - были либерализация экономики, жесткая денежно-кредитная политика, направленная на сдерживание инфляции и повышение курса вона.

3 декабря правительство Кореи объявило о начале программы преодоления кризиса. Краткосрочные процентные ставки подскочили за месяц с 15 до 25-30 и даже 35-50% годовых. Последовали массовые банкротства мелких и средних компаний. Тем не менее, курс продолжал падать, достигнув почти 2000 вон за доллар к концу декабря. Резервы в какой-то момент оказались менее 4 млрд.долл.

В декабре S&P понизило кредитный рейтинг до В+. Кстати, именно тогда как никогда остро прозвучала критика рейтинговых агентств: как могло случиться, что они проглядели наступление кризиса?

Правительство Кореи обратилось к гражданам с призывом продавать золото для пополнения валютных резервов страны. По оценкам, в кампании приняло участие 3,5 млн. человек, общее количество полученного таким образом золота составило 227 т на сумму примерно 2,2 млрд.долл.

В конце декабря при участии МВФ с американскими банками была достигнута договоренность о сохранении кредитных линий на прежнем уровне.

Эти меры, а также резкое сокращение импорта, рост экспорта, увеличение притока иностранного капитала в виде портфельных и прямых инвестиций привели к образованию положительного сальдо платежного баланса по текущим операциям. К концу января курс повысился до 1150, валютные резервы в марте составляли уже 24 млрд.долл. К середине 1998 г. процентные ставки опустились до докризисного уровня. И хотя в целом 1998 г. был отмечен сокращением ВВП на 6,7%, закрытием массы предприятий, увольнениями и ростом безработицы до 6,8% рабочей силы, снижением заработной платы¹, можно сказать, что зимой 1998 г. самая тяжелая фаза кризиса была преодолена.

¹ Заработная плата сократилась на 2,5% в 1998 г. (реальная - на 9%).

В декабре 1997 г., в самый разгар кризиса, в стране прошли выборы. К власти пришел президент Ким Де Джун. Начало реформ фактически совпало с началом работы новой администрации, что в значительной мере развязало ей руки и позволило последовательно проводить политику реформ.

С конца 1998 г. экономика снова стала развиваться докризисными темпами: в 1999-2000 гг. темпы роста ВВП составили, соответственно, 10,9% и 8,8%. В 2001 г. спад в мировой экономике привел к сокращению корейского экспорта. Именно из-за внешних факторов темпы роста ВВП сократились до 2,8%. Тем не менее, уровень безработицы уменьшился к концу 2001 г. до 3,5%. Темпы инфляции в 1999-2001 гг. составили, соответственно, 1,4%, 3,2%, 4,3% (см. табл.1)

В 2000 г. приток прямых иностранных инвестиций составил 15,7 млрд.долл. при положительном сальдо текущего платежного баланса в 11 млрд.долл. (против, соответственно 2,8 млрд. прямых инвестиций и 8,2 долл. дефицита в 1997, когда страну поразил кризис).

Золото-валютные резервы осенью 2001 г. превысили 100 млрд. (5 место в мире после Японии, КНР, Тайваня и Гонконга). 23 августа 2001 г., раньше графика погашения, Корея расплатилась по своему долгу МВФ, что заметно укрепило позиции страны среди международных инвесторов¹. Рейтинг - снова инвестиционного уровня.

Изменение суверенного рейтинга Кореи агентством S&P

До кризиса	10.97	11.97	12.97	12.97	2.98	1.99	11.99	11.01
AA-	A+	A-	BBB-	B+	BB+	BBB-	BBB	BBB+

Причины кризиса

На первый взгляд, причины кризиса носили монетарный характер (завышенный валютный курс, чрезмерная краткосрочная задолженность и невозможность ее рефинансирования, резкое сокращение золото-валютных резервов и т.п.). Все это было на самом деле, однако в основе лежали более глубокие структурные факторы.

¹ Korea Economic Update. The Ministry of Finance & Economy, Republic of Korea December 27, 2001 (No. 47) www.mofe.go.kr.

Во-первых, кризис был связан с *перенакоплением основного капитала* в промышленности и в этом отношении представлял собой классический кризис перепроизводства. В свою очередь, перенакопление капитала в немалой степени объясняется особенностями промышленного развития Кореи и политикой экспансии ее финансово-промышленных групп - чеболей. Корейские чеболи - по сути своей являются конгломератами, объединяющими не только вертикально и горизонтально интегрированные компании, но и совершенно разнородные, технологически зачастую не связанные друг с другом. В 1996 г. 30 крупнейших чеболей насчитывали в своем составе 669 отдельных компаний¹.

При этом руководство чеболей сознательно создавало самые разнообразные производства, стремясь захватить рынок раньше других без учета в должной мере отдачи от инвестиций. Автомобили выпускали не только Hyundai, Daewoo, и Kia (последние две обанкротились), попытки, правда неудачные, предпринимали Samsung и ряд других чеболей. Пример с автомобилями наиболее яркий, но далеко не единственный. Если мы рассмотрим крупнейший корейский чеболь - Samsung, то он не только крупнейший производитель электроники, на заводах компании производится продукция тяжелого машиностроения, это ведущая строительная компания, в чеболь входит ряд финансовых учреждений и т.п. В результате распыления ресурсов по разным направлениям и произошло образование избыточных мощностей, что также отражалось на показателях рентабельности корейских чеболей².

Как ни парадоксально, успехи Кореи в промышленном развитии были достигнуты в условиях практически полного ограничения на прямые и портфельные иностранные инвестиции. Внешнее финансирование осуществлялось исключительно за счет банковских займов, в основном привлекаемых через государственные кредитные учреждения (которые до

¹ Корейские чеболи больше всего напоминают американские и европейские концерны начала XX в. В отличие от японских кейрецу в их состав не входит банк. Центральное звено чеболя - материнская компания, принадлежащая семье. Чеболь имеет централизованную систему управления, центральный аппарат, в то время как некоторые кейрецу не имеют его вообще. Поэтому если японские конгломераты зачастую действуют лишь на основе неформальных связей, чеболи выступают как единое целое и именно как группа. Подобная структура порождает конфликт интересов между контролирующими собственниками компаний чеболя и индивидуальными акционерами компаний, входящих в чеболи. Например, нерентабельный инвестиционный проект, который был бы отклонен на уровне фирмы, тем не менее осуществляется, поскольку он позволит получить эффект для группы в целом (т.е. для контролирующих акционеров).

² Правда, в этом отношении ситуация в Корею была более благоприятной, чем в ряде соседних азиатских странах, где переинвестирование затронуло прежде всего недвижимость. Преодоление последствий перенакопления капитала в данной области - более тяжелый и долгий процесс, чем перенакопление основного капитала.

начала 80-х годов практически полностью находились в собственности государства). С 1992 г. правительство стало постепенно открывать рынок капиталов Кореи для иностранных инвесторов. Однако либерализация коснулась прежде всего краткосрочных капиталов, при сохранении ограничений на прямые инвестиции и долгосрочные займы. Легкость получения краткосрочных займов на мировом финансовом рынке, учитывая высокий кредитный рейтинг страны, привела к резкому росту доли краткосрочной задолженности в общей внешней задолженности - до 54% в сентябре 1997 г.¹ (98 млрд.долл.), что породило вопиющую несбалансированность активов и пассивов финансовой системы по срокам, поскольку эти краткосрочные займы в Корее трансформировались в долгосрочные ссуды тем же чеболям для осуществления их амбициозных проектов.

Особенно активными заемщиками выступали корейские "торговые банки" (merchant banks) - учреждения, выполнявшие отчасти функции коммерческих банков на оптовом сегменте рынка. Именно они и оказались в итоге в наиболее тяжелом положении (см. ниже).

На протяжении 90-х годов вплоть до кризиса Корея придерживалась политики фиксированного валютного курса, что также способствовало притоку иностранного капитала. Чистый приток иностранного капитала, составлявший 2-4% ВВП в 1990-1994 гг., повысился до 5-6% в 1995-96 гг. Большая часть финансирования производилась через банковскую систему. Еще раз подчеркнем: это был краткосрочный капитал, который в Корее трансформировался в долгосрочные ссуды, предоставлявшиеся без должного расчета их эффективности.

Несмотря на проводившуюся с начала 90-х годов либерализацию *финансовой системы*, к 1997 г. она оказалась неадекватной требованиям, предъявляемым новыми условиями конкурентной среды, в которой оказалась Корея в условиях глобализации и большей открытости. Корейские банки в 1997 г. были недостаточно капитализированы, имели низкую норму прибыли (ситуация похожа на японскую)².

¹ Для сравнения: в Таиланде 41%, Индонезии 25%, Малайзии - 28%.

² Корейская банковская система состояла из коммерческих и специализированных банков. К первой группе относились крупнейшие, т. наз. "городские" банки (по аналогии с японской банковской системой) и региональные банки. Специализированные банки - Корейский банк долгосрочного кредитования и Корейский экспортно-импортный банк.

Проблема *морального риска* (moral hazard). В корейском обществе существовала убежденность, что государство не позволит обанкротиться крупным банкам или чеболям. До кризиса государство не позволило ни одному банку обанкротиться. Вкладчики, тем самым, уверовали в то, что существует государственная гарантия по вкладам (при отсутствии формальной эффективной системы страхования депозитов). Хотя процессы приватизации банковской системы активно протекали с середины 80-х годов, государство сохраняло сильные позиции благодаря системе назначения высшего менеджмента и полностью государственным банкам (Корейский банк долгосрочного кредита и Экспортно-импортный банк, игравших заметную роль в финансировании чеболей).

При принятии решений о предоставлении кредитов финансовые учреждения руководствовались зачастую не расчетами эффективности проекта, а указаниями государственных органов и при этом опирались на систему взаимных гарантий в рамках чеболей. Результат - *избыточное кредитование* без учета эффективности кредитов. В 90-е годы кредиты частному сектору росли на 20% в год. Соотношение заемные средства/собственный капитал у корейских компаний обрабатывающей промышленности достигло к 1997 г. 400% (против 300% в 1996 г.), или в 2 раза выше, чем в среднем по странам ОЭСР. А у компаний, входивших в чеболи, это соотношение превышало 500%).

Следует отметить и *слабую систему банковского и в целом финансового надзора*, непрозрачность корпоративного сектора. Различный подход к регулированию банков и прочих финансовых учреждений (для торговых банков, входивших в чеболи, действовало меньше ограничений на операции, что подрывало конкурентоспособность коммерческих банков). К концу 1997 г. у 14 из 27 коммерческих банков соотношение собственного капитала и активов, взвешенных с учетом риска, оказалось ниже 8%.

В связи с чрезмерной опорой предприятий на банковский кредит банки и предприятия оказались в большей зависимости друг от друга, чем в других странах.

Причины кризиса крылись и в особенностях государственной системы управления в Корее. Все предыдущие десятилетия в стране складывалась система тесной связи чеболей и государства. На раннем этапе это способствовало экономическому развитию страны. Ресурсы направлялись в первую очередь в пользу гигантов корейского бизнеса, которые пользовались различными льготами и просто финансовой поддержкой. Однако подобное

положение привело к созданию системы, которую в зарубежной литературе очень точно определили как "блатной капитализм"¹. Государственные чиновники оказались слишком тесно связаны с воротилами большого бизнеса, проводя политику в их интересах, закрывая глаза на неэффективное подчас использование средств и различных льгот. С этим, в частности, связано и чрезмерное накопление задолженности чеболями, и образование избыточных мощностей.

Конечно, помимо этих причин, в 1997 г. имело место и просто ухудшение текущего платежного баланса, вызванное понижением курса японской иены (что сдерживало корейский экспорт в эту страну), а также снижением цен на полупроводники на мировом рынке (чему в немалой степени способствовала и политика корейских чеболей, приведшая к их перепроизводству). Если в 1995 г. темпы роста экспорта составили 30%, то в 1996 г. они снизились до 4%. Дефицит текущего платежного баланса в 1996 г. удвоился, достигнув 5% ВВП.

Направления реформ

Среди всех стран, переживших "азиатский" кризис, Корея преодолела его последствия наиболее успешно. При этом Корея, как никакая иная страна с "формирующимся рынком", последовательно проводила политику преодоления финансового кризиса строго по рецептам МВФ - рецептам, подвергавшимся яростной критике в целом ряде стран, включая Россию.

Программа реформ, разработанная корейским правительством, включала четыре составные части: реформа финансового сектора, реформирование корпоративного сектора, реформирование государственного сектора и изменение системы социального страхования и обеспечения.

Центральным элементом стало *реформирование и реструктуризация финансового сектора*.

1 апреля 1998 г. в стране была создана Комиссия по надзору за финансовым сектором (FSC), а 1 января 1999 г. исполнительный орган комиссии - Служба надзора за финансовым сектором (FSS). Новый регулятивный орган сосредоточил контролирующие функции над всеми финансовыми учреждениями. Ранее они принадлежали целому ряду институтов например Банковской комиссии, Комиссии по ценным бумагам, Комиссии по контролю за страховыми компаниями и.п. Таким образом Корея

¹ "Crony capitalism". Наиболее удачный перевод этого термина на русский, приведенный здесь, был дан А.В.Аникиным в его книге История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. - М.: «Олимп-Бизнес», 2000

присоединилась к группе стран, избравших модель мегарегулятора (Скандинавские страны, Великобритания, Австралия)

FSC/FSS в настоящее время зачастую более влиятельный орган, чем Министерство финансов и экономики, хотя связь между ними очень тесная: реально руководство Комиссии состоит из бывших сотрудников МФЭ. Комиссия совместно с МФЭ разработала и претворяла в жизнь принципы реформы финансового сектора. Банк Кореи сыграл небольшую роль в процессах реструктуризации, поскольку в соответствии с пересмотренным Законом о центральном банке он освобожден от обязанности регулирования банковской системы, но при этом усилена его независимость при проведении валютной и денежно-кредитной политики.

Первая фаза реструктуризации - восстановление стабильности финансовой системы путем закрытия нежизнеспособных финансовых учреждений и сокращения доли проблемных долгов. Вторая фаза - повышение конкурентоспособности финансового сектора на базе либерализации.

В течение 1998 г. все учреждения были разделены на жизнеспособные и нежизнеспособные. В основу был положен прежде всего принцип достаточности капитала Банка международных расчетов. Нежизнеспособные учреждения были закрыты или слиты. Жизнеспособные были обязаны укрепить свою капитальную базу за счет старых или новых акционеров, причем принятая система предусматривала возможность закрытия тех из них, которые не смогли увеличить капитал.

К концу 2000 г. исчезло 531 нежизнеспособное финансовое учреждение, включая 11 банков, 24 торговых банков, 13 страховых компаний, 7 компаний по ценным бумагам. Они были закрыты, слиты или присоединены к другим учреждениям (табл.2).

В центре внимания сначала были коммерческие и торговые банки (последние, несмотря на свое название, относятся к группе "небанковских финансовых учреждений"). После того как с ними разобрались, реорганизации подверглись специализированные банки и другие финансовые учреждения.

Банки

Как и в других странах, основным звеном финансовой системы Кореи выступают **банки**¹. При уровне капитала менее 8% банки сливались с другими

¹ Чеболи имели в своем составе самые разнообразные небанковские финансовые учреждения (компании по ценным бумагам, страховые компании, торговые банки и пр.), но коммерческие банки были для них закрыты. Ни один акционер не мог иметь более 4% акций банка.

учреждениями. В результате реформ средневзвешенная норма капитализации банков повысилась с 7,04% в 1997 г. до 8,23% в 1998 г. и 10,83% в 1999 г.

В январе 1998 г. Korea First Bank и Seoul Bank были национализированы. В июле 1998 г. 5 мелких несостоятельных банков были закрыты, а их активы и пассивы переданы 5 более жизнеспособным банкам. В конце 1998 г. контрольный пакет акций Korea First Bank был продан американскому консорциуму New Bridge Capital.

7 недокапитализированным банкам было предписано увеличить капитал до уровня 8% активов в течение 2 лет. В течение 1999 г. пять из них были слиты при непосредственном участии государства, в результате чего возникло два государственных (100% капитала) банка Hanvit (на базе Commercial Bank of Korea и Hanil Bank) и Cho Hung (Cho Hung, Kangwon, Chung Buk, Hyundai Merchant Banking Corporation). Два других получили вливания государственных и частных денег.

Жизнеспособные банки оказались под постоянным и жестким контролем со стороны Комиссии по надзору. Как только уровень достаточности капитала снижается, в действие вступает система "быстрого реагирования" (Prompt Corrective Action Plan), предусматривающая различные мероприятия, вплоть до закрытия банка.

За год количество занятых в банковском секторе сократилось на 34% , а в целом за декабрь 1997 - июнь 2001 г. - на 39% (45 тыс.). Количество отделений банков сократилось на 22% (на 1307). В то же время объем активов на одного занятого вырос на 63,5%.¹

В октябре 1998 г. были приняты новые стандарты раскрытия информации финансовыми учреждениями. Новые положения предусматривают предоставление финансовой отчетности дважды в год и увеличивают наказание за дачу ложной информации (раньше - только предупреждение, сейчас - штраф).

Была внедрена новая, более жесткая система отнесения кредитов к проблемным (non-performing loans)².

В марте 1998 г. правительство оценило общий размер "проблемных кредитов" (внушающих опасение, сомнительных и безнадежных) в 118

¹ Ibid.,p.181.

² Так, если раньше займы с просрочкой от 1 до 3 месяцев относились к категории "нормальные", ныне - "внушающие опасение"; с просрочкой от 3 до 6 месяцев ранее - "внушающие опасение", ныне - "сомнительные".

трлн.вон (28% ВВП)¹. Часть проблемных кредитов была выкуплена Корпорацией по управлению активами (КАМСО - Korea Asset Management Corp.) с дисконтом (в среднем равным 60%) за счет выпущенных им облигаций. Доля "проблемных кредитов" сократилась до 12,9% в конце 1999 г., до 8% в конце 2000 г. и 5% к сентябрю 2001 г.²

С конца 1999 г. увеличены нормы резервирования по ссудам в зависимости от их качества.

С июля 1998 г. все финансовые учреждения обязаны ежедневно предоставлять сведения о состоянии краткосрочных валютных активов и обязательств.

Если ранее ценные бумаги учитывались по цене приобретения, то с ноября 1998 г. - по текущим рыночным ценам.

Увеличилась роль Корейской корпорации страхования депозитов (KDIC). Система страхования депозитов была введена еще накануне кризиса - в январе 1997 г. После кризиса размер подлежащей возврату суммы увеличен в 2,5 раза - до 50 млн.вон, но одновременно уменьшилось количество видов активов, которые страхуются.

В октябре 2000 г. Национальная ассамблея приняла закон о финансовых холдинговых компаниях. Любые финансовые учреждения (коммерческие банки, компании по ценным бумагам, страховые компании, инвестиционные фонды), могут быть включены в один холдинг (пример - государственный холдинг Woogi, основным звеном которого выступает банк Hanvit)³.

До кризиса государственная собственность в банковском секторе ограничивалась фактически только специализированными банками (в общей сложности 33% банковских активов). После кризиса к концу 2000 г. она превысила 54%⁴. Крупнейший банк страны по величине активов до ноября 2001 г. - специализированный Корейский банк развития - по-прежнему находится в собственности государства⁵. Одновременно увеличилась доля иностранного капитала - практически с нуля до кризиса до 32% в конце 2000 г.

¹ Chopra A., Kang K., Karasulu M., Liang H, Ma H., Richards A. From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, achievements and Lessons. IMF Working Paper, October 2001, p.42 (www.imf.org)

² Yung Han-Yung. Korea's Financial Restructure and Economic Performance// Workshop on Financial Restructuring and Capital Market Promotion for Russian Officials. KOICA-HERI, Seoul, 2002, p.159. Однако это все еще выше, чем по стандартам наиболее развитых стран (2-3%).

³ Доля государства должна быть продана не позднее 2004 г.

⁴ Republic of Korea: Selected Issues. IMF Country Report No.02/20, Feb 2002, p. 101

⁵ С ноября 2001 г. после слияния Kookmin с Korea Housing & Commercial он занимает второе место по активам.

Процессы концентрации привели к тому, что доля двух крупнейших учреждений (Woori и Kookmin/КНС¹) в активах и депозитах банков превысила 50% в конце 2001 г.

Контрольный пакет Korea First Bank в 1999 г. был продан американской Newbridge Capital, попытка продать Seoul Bank поначалу потерпела неудачу. Потребовалась дополнительная реструктуризация, прежде чем снова в конце 2001 г. начались переговоры о продаже. В целом государство планирует продать все акции банков к 2004 г.

После кризиса произошли заметные сдвиги в направлении ссуд банков. Сократилась доля корпораций при заметном увеличении банковских кредитов населению. Доля населения в банковских кредитах с сентября 1997 по сентябрь 2001 г. увеличилась с 30 до 42%.

Небанковские учреждения

Торговые банки в Корее занимались широким кругом операций, включая ограниченный прием депозитов и кредитование, андеррайтинг ценных бумаг, международное финансирование, лизинг. Именно через них вплоть до кризиса в основном осуществлялось внешнее финансирование корейских компаний в 90-е годы. Обычно торговый банк входил в чеболь. Финансовый кризис отразился на них особенно сильно. До кризиса в Корее насчитывалось 30 торговых банков. Осталось 3.

Компании по ценным бумагам испытывали сложности (терпели убытки) задолго до кризиса 1997 г. Отмена ограничений на открытие отделений в 1996 г. привела к чрезмерной активности по их созданию, что повлекло за собой увеличение издержек и сокращение прибылей. Кроме того, сыграло свою роль и падение рынка акций с 1994 г. К ноябрю 2001 г. у пяти компаний лицензия была отозвана, одна слилась. В то же время с 1 апреля 1998 г. был полностью открыт доступ в отрасль иностранным и национальным компаниям, в результате после кризиса появилось полтора десятка новых. Ряд компаний по ценным бумагам, входивших в чеболи, был продан иностранным инвесторам.

Аналогичная картина и по **страховым компаниям и инвестиционным фондам**. В Корее до кризиса было 33 страховые компании, а по величине собранных премий она занимала 6-е место в мире². Они также занимались

¹ В первом, созданном в результате слияния целого ряда банков, в конце 2001 г. доля государства составляла 100%, во втором более половины капитала принадлежало иностранцам.

² Chopra A., Kang K., Karasulu M., Liang H, Ma H., Richards A. From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, achievements and Lessons. IMF Working Paper, October 2001, p.39. (www.imf.org)

кредитованием, что привело к накоплению "проблемных кредитов". 7 страховых компаний были закрыты, 6 слиты, а 2 распущены с передачей контрактов другим страховым компаниям. Для укрепления отрасли в Корее были приняты стандарты платежеспособности страховых компаний, существующие в ЕС. Более жестко регулируются "банкоподобные" операции.

Лизинговые компании (по оценкам, до кризиса этот сектор занимал 4-е место в мире)¹. Большая часть лизинговых компаний была закрыта. Кредиторы и акционеры понесли большие потери.

В очень тяжелом положении оказались **институты коллективного инвестирования** - инвестиционно-доверительные компании (Investment Trust Companies) аналог американских открытых инвестиционных компаний. Значительная часть их активов была вложена в облигации и коммерческие бумаги крупнейших чеболей, например, у них оказалось 80% внутренних долговых бумаг Дэу. После банкротства этой компании в июле 1999 г. инвесторы осознали риски, связанные с вложениями в ИКИ и начали требовать погашения бумаг. Правительство в целях затормозить изъятие денег, было вынуждено установить ограничения на требования по погашению обязательств ИКИ. В ноябре была разработана программа их реструктуризации. Две крупнейшие, у которых отсутствовали крупные акционеры, были рекапитализированы с помощью государства. Третья крупнейшая, за которой стояла Хендэ (Hundai), рассматривалась как способная провести рекапитализацию самостоятельно. Одновременно Служба финансового надзора ужесточила требования раскрытия информации для управляющих компаний этих учреждений, улучшилась система корпоративного управления (расширение количества внешних директоров) и т.п. Из 31 компании, действовавшей в 1997 г., 7 были ликвидированы или слиты. Все эти меры позволили восстановить доверие к сектору к середине 2000 г. и в отрасль пошли новые деньги, в том числе из-за рубежа.

Реформирование финансового сектора осуществлялось при мощной финансовой поддержке государства. Правительство закачало примерно 120 млрд.долл. в финансовую систему (примерно 30% ВВП), из них на банки пришлось 60%).² Вливание происходило в основном через Корейскую

¹ Ibid.,p.40.

² В Индонезии 50%, Таиланде 25%, Малайзии 5%, Мексике - 14% (1994-96), Чили 10% (1982-85). Цит по: Yung Han-Yung. Korea's Financial Restructure and Economic Performance// Workshop on Financial Restructuring and Capital Market Promotion for Russian Officials. KOICA-HERI, Seoul, 2002, p.189.

корпорацию страхования депозитов (KDIC) и Корейское агентство по реструктуризации (КАМСО).

Предпринятые шаги по приданию прозрачности финансовым учреждениям дали результаты: учет в банках, торговых банках, страховых компаниях, компаниях по ценным бумагам полностью соответствует Международным стандартам учета (IAS 30) или американским GAAP.

В результате реструктуризации корейских финансовых учреждений средний размер банков вырос с декабря 1997 г. по март 2001 г. на 88%, торговых банков - на 280%.¹

Развитие фондового рынка

Одним из результатов изменений в финансовой системе Кореи должно стать повышение роли эмиссии ценных бумаг как источника финансирования корейских компаний и в целом рост значения фондового рынка. До кризиса Корея, как, впрочем, и большинство стран мира, относилась по структуре финансирования к "основанным на банках" (bank-based). После кризиса наметился переход к модели, основанной на фондовом рынке (market-based).

Фондовый рынок Кореи образуют Корейская фондовая биржа и КОСДАК (KOSDAQ) - аналог американской НАСДАК. Отношение капитализации к ВВП, составлявшее 28% в 1996 г., в 2001 г. превысило 50% (что, однако, в два-три раза ниже, чем в наиболее развитых странах ОЭСР). Капитализация КФБ 213 млрд., КОСДАК - 43 млрд. (конец 2001 г.). В индексе MSCI по развивающимся рынкам Корея в 2001 г. занимала первое место с удельным весом 17,8%.

Отношение задолженности по корпоративным облигациям к ВВП выросло с 19% в 1996 г. до 27% в 2001 г. Оборот торговли корпоративными облигациями утроился за 1997-2001 гг.²

Историческая справка

Корейская фондовая биржа была основана рядом банков, страховых компаний и компаний по ценным бумагам 11 февраля 1956 г. под названием Daehan Stock Exchange. Поначалу торговля осуществлялась почти исключительно государственными облигациями. Торговля акциями 12 листинговых эмитентов была вялой.

В январе 1962 г. был принят Закон о ценных бумагах и биржах. По этому закону биржа была преобразована в акционерное общество. Однако уже в апреле 1963 г. на основе поправок в Закон биржа превратилась в неприбыльную государственную корпорацию и переименована в Корейскую фондовую биржу. В 1988 г. она снова сменила организационное

¹ Kwang-Woo Jun. Building an Efficient Financial System and Capital Market in Korea// Workshop on Financial Restructuring and Capital Market Promotion for Russian Officials. KOICA-HERI, Seoul, 2002, p.131.

² Republic of Korea: Selected Issues. IMF Country Report No.02/20, Feb 2002, p.39 (www.imf.org)

устройство, превратившись в неприбыльную организацию, находящуюся в собственности членов.

В ноябре 1968 г. в стране был принят Закон о развитии рынка капиталов, который был нацелен на увеличение количества листинговых компаний. Закон содержал налоговые и прочие льготы для фирм, прибегавших к открытой продаже акций. Благодаря этой политике в 70-е годы наблюдался беспрецедентный рост открытых эмиссий. Количество листинговых корпораций увеличилось за 1972-1978 гг. с 66 до 356.

На протяжении 70-х годов улучшалась технология торговли. В октябре 1971 г. в ограниченной форме была введена система непрерывного двойного аукциона, а в 1975 г. она уже полностью вытеснила неэффективный онкольный (залповый) рынок. В 1974 г. был создан центральный депозитарий - Корейский депозитарий ценных бумаг (KSD), что позволило осуществлять сделки без физического перемещения ценных бумаг и без переоформления сертификатов. В 1974 г. появился первый институт коллективного инвестирования - Корейская инвестиционно-доверительная компания.

На основе поправок в Закон о ценных бумагах и биржах, в 1977 г. возник специальный орган регулирования рынка ценных бумаг - Комиссия по ценным бумагам и биржам (в настоящее время ее функции выполняет FSC/FSS).

В 1983 г. на бирже была установлена система автоматизированной подачи заявок в торговый зал.

В 1981 г. правительство объявило о долгосрочном плане открытия рынка ценных бумаг для иностранных инвесторов. В соответствии с этим планом в Корее были учреждены международные инвестиционные трасты и инвестиционные фонды, в которые иностранцы могли вкладывать средства. С 1985 г. корейским корпорациям было разрешено выпускать для иностранных инвесторов на зарубежных рынках конвертируемые облигации, облигации с варрантами и депозитарные расписки. В ноябре 1990 г. правительство разрешило иностранным банкам и компаниям по ценным бумагам открывать отделения в Корее. Одновременно КФБ стала открыта для иностранных членов.

3 января 1992 г. корейский рынок акций был впервые открыт для иностранных инвесторов (с ограничением в 10% от стоимости акций корейской компании). В дальнейшем происходила либерализация рынка, окончившаяся полным снятием ограничений в мае 1998 г. Рынок облигаций был приоткрыт для иностранных инвесторов в июле 1994 г. и полностью либерализован также в мае 1998 г. Корейские инвесторы получали право вкладывать средства в иностранные ценные бумаги в 1994 г..

В 1996 г. был открыт новый рынок для акций молодых инновационных компаний - KOSDAQ Co. (Korea Stock Exchange Factbook, 2000 Facts and Figures, www.kse.or.kr)

Для привлечения в отрасль новых участников минимальный уровень капитала для брокера-дилера был резко снижен и составляет в настоящее время 3 млрд.вон. Для консультанта величина капитала снижена с 1 до 0,5 млрд.вон.

В сентябре 1998 г. правительство разрешило создавать закрытые инвестиционные фонды.

Для повышения ликвидности рынка государственных облигаций в марте 1999 г. на КФБ был создан междилерский рынок государственных ценных бумаг - оптовый рынок, на котором совершаются сделки между специально уполномоченными дилерами.

Согласно новым листинговым требованиям, не менее 25% членов совета директоров корейских должны быть внешними (т.е. не могут занимать посты в

руководстве компании), а в компаниях с активами более 2 трлн.вон внешние директора должны составлять более 50%. Листинговая компания, не отвечающая данным требованиям, исключается из листинга.

С апреля 1999 г. для полной сегрегации собственных и клиентских средств компании по ценным бумагам обязаны помещать клиентские депозиты в Корейскую фондовую корпорацию.

Основными покупателями ценных бумаг выступают финансовые учреждения. Население приобретает ценные бумаги в основном через них. Доля учреждений во владении акциями и облигациями за 20 лет удвоилась при сокращении доли населения.

60% финансовых активов населения - наличные (национальная и иностранная валюта) и вклады в банках. Структура финансовых активов такая же, как в Японии. Что касается акций, то ситуация напоминает европейские страны и Японию: на долю населения приходится 22% акций. Тем не менее, очевидны признаки того, что происходит повышение акционерной культуры. Количество индивидуальных инвесторов после кризиса увеличилось с 1,3 до 2,9 млн. Им принадлежит пятая часть акций (по стоимости), но на них приходится 70% оборота.¹

60% всех сделок приходится на сделки через Интернет (80% в КОСДАК и 50% на КФБ). По этому показателю Корея в конце 2001 г. занимала одно из первых, если не первое место в мире. Ликвидность рынка (отношение оборота к капитализации) 230% в 2000 г.² Активная торговля обусловлена очень низкими издержками. По некоторым расчетам они в Корее в 4 раза ниже, чем в других странах с формирующимися рынками³.

36% оборота (по стоимости) акций на КФБ приходится на 10 эмитентов, 5 из которых входят в три крупнейших чеболя: Samsung Electronics, Hyundai Electronics Industries, Korea Telecom, SK Telecom, Korea Electric Power, Hanvit Bank, Dacom, Samsung Securities, Kookmin Bank, LG Electronics. На 10 крупнейших эмитентов (Samsung Electronics, SK Telecom, Korea Telecom, Korea Electric Power Corporation, Pohang Iron & Steel (POSCO) и др.) приходится 61% всей капитализации КФБ (2000 г.)

Примерно 35 акций корейских эмитентов торгуются на зарубежных рынках в форме АДР и ГДР.

¹ Republic of Korea: Selected Issues. IMF Country Report No.02/20, Feb 2002, p.44 (www.imf.org)

² Republic of Korea: Selected Issues. IMF Country Report No.02/20, Feb 2002, p.61 (www.imf.org)

³ Ibid., p.62.

Тем не менее, несмотря на достигнутые положительные сдвиги, уровень развития финансового сектора отстает от уровня развития реального сектора экономики. Если названия целого ряда компаний обрабатывающей промышленности широко известны во всем мире, ни один из корейских банков, ни одна страховая компания или компания по ценным бумагам не может считаться игроком мирового класса. Даже после всех слияний самый крупный корейский банк - Kookmin Bank - находится только на 70-м месте в мире по величине активов.

Занимая, соответственно, 10 и 13 место в мире по объему экспорта и величине ВВП на душу населения по паритету покупательной способности, 28 - по индексу общей экономической конкурентоспособности (определяемым швейцарским Institute of Management Development), страна находится (2000-2001 гг.) на 34-35 позиции по уровню конкурентоспособности финансовой индустрии.¹

В условиях, когда во многих странах в целях повышения конкурентоспособности происходит объединение организаторов торговли на рынках ценных бумаг, Корея имеет три торговые площадки: помимо упоминавшихся КФБ и КОСДАК, еще и Корейскую фьючерсную биржу (в Пусане). Одним из путей повышения эффективности в данной области является объединение всех корейских рынков.

Реформы корпоративного сектора включали улучшение системы корпоративного управления, усиление конкуренции, в частности за счет доступа иностранного капитала, повышение эффективности производства.

В феврале 1998 г. в Коммерческий кодекс и Закон о ценных бумагах и биржах были внесены поправки, усилившие права миноритарных акционеров (сокращение величины пакета, дающего право на предъявление иска к директору или аудиторю, требовать отставки директоров и аудиторов - с 1% до 0,5%; уменьшение величины пакета, дающего право на знакомство с бухгалтерскими документами - с 3% до 1%; акционеры, имеющие более 1% акций, с апреля 1998 г. получили право вносить предложения в повестку общего собрания акционеров.

Начиная с 2000 г. в дополнение к годовым и полугодовым отчетам корпорации должны предоставлять и квартальные отчеты не позднее 45 дней

¹ Цит. по Kwang-Woo Jun. Building an Efficient Financial System and Capital Market in Korea// Workshop on Financial Restructuring and Capital Market Promotion for Russian Officials. KOICA-HERI, Seoul, 2002, p.140-141.

после окончания квартала. Для корпораций, предоставляющих неверные сведения, с апреля 1999 г. предусмотрен штраф в размере 500 млн.вон.

В сентябре 1998 г. были отменены ограничения на участие в голосовании институциональных инвесторов, а в конце года введена ограниченная форма кумулятивного голосования.

Приняты нормы, запрещающие сделки по искусственным ценам внутри чеболей. В Закон о честной торговой практике внесены поправки, предписывающие постепенный отказ от предоставления гарантий по поставкам товаров внутри чеболей. Усилено законодательство о банкротстве, чтобы ускорить закрытие неплатежеспособных фирм.

Улучшилась система раскрытия информации. 8000 корейских компаний, включая все листинговые, предоставляют финансовую отчетность, заверенную независимым аудитором. Увеличилась активность акционеров, хотя она по-прежнему ниже, чем в других развитых странах.

В декабре 1999 г. были внесены поправки в Коммерческий кодекс и Закон о ценных бумагах, согласно которым в крупных компаниях внешние директора должны составлять не менее 50% общей их численности (с постепенным вводом этих поправок в действие)¹.

Аудиторы, пропустившие важные факты при проверке корпорации, могут нести уголовную ответственность и быть подвергнуты штрафам.

Все чеболи разделены на три группы. В первую, которой уделялось особое внимание, вошли 5 ведущих: Hyundai, Samsung, Daewoo, SK, LG².

Для ликвидации избыточных мощностей в сентябре 1998 г. достигнуто соглашение между 5 чеболями об объединении или об обмене 17 компаниями (авиастроение, автомобилестроение, производство полупроводников, судовых двигателей, нефтехимия, сталепрокат) в рамках одного чеболя (или просто сокращения их числа). Часть компаний была продана иностранным инвесторам. 30 ведущих чеболей к июню 1999 г. вывели из своего состава тем или иным способом 484 фирмы. Hyundai сократил количество своих филиалов с 62 до 35, Samsung довел их число до 45, LG продал 5 из 48 своих компаний.³

К 2000 г. 4 чеболя (за исключением Дэу) достигли заметных результатов. Долг/собственный капитал снизился до уровня примерно 200%. 94 филиала (из

¹ Chopra A., Kang K., Karasulu M., Liang H, Ma H., Richards A. From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons. IMF Working Paper, October 2001, p.64. (www.imf.org)

² На их долю в 1998 г. приходилось 27% промышленного производства, 12% занятых и 30% продаж.

³ Kim Yu-Kyung. The Role of a Stock Market in Corporate and Financial Sector Restructuring in Korea// Workshop on Financial Restructuring and Capital Market Promotion for Russian Officials. KOICA-HERI, Seoul, 2002, p.277.

194) были рационализированы посредством слияний, продаж или обмена. Тем не менее, положение еще далеко от идеального.

У Дэу дела шли значительно хуже. Долг продолжал увеличиваться после кризиса, достигнув 87 млрд.вон (при совокупных активах, равных 61 трлн.). В результате в июле 1999 г. чеболь обанкротился. На этот раз произошел обмен акций на долги и собственниками Дэу оказались его кредиторы. Несмотря на огромные размеры чеболя (ранее он занимал второе-третье место в Корее и на него приходилось 10% экспорта) кризиса финансовой системы удалось избежать. Только инвестиционно-доверительные компании, имевшие в своих портфелях значительную часть долговых бумаг Дэу, потерпели серьезные убытки.

В отличие от корейских гигантов, у компаний, не входящих в чеболи, положение оказалось во многом лучше. С 1998 г. в Корее наблюдался бум малых и средних венчурных компаний. В 2000 г. на них пришлось 30 млрд.долл. экспорта и они создали за 1998-2000 гг. 350 тыс. новых рабочих мест. Один из положительных результатов реформ - изменение отношения к малым фирмам, которые более не рассматриваются как компании второго сорта по сравнению с гигантами.

Для усиления конкуренции внутри страны были полностью сняты ограничения на прямые и портфельные иностранные инвестиции. Либерализация в данной области началась еще в 1992 г., когда иностранцам было разрешено приобретать акции корейских компаний, но не более 10% капитала. В течение 1992-1997 гг. разрешенная доля постепенно повышалась до 55%. В мае 1999 г. все ограничения были полностью упразднены¹. Если еще в 1980 г. доля иностранцев в акционерном капитале составляла 0%, в 1996 г. 13%, то в 2000 г. - 25%. А по акциям, имеющим листинг КФБ - 37%. Во многих крупных корейских компаниях большая часть акций находится у иностранцев (57% Samsung Electronics, 56% POSCO, 50% Hyundai Motors). Однако в основном это портфельные инвесторы, поэтому контроль остается в руках корейского капитала. Renault купил Samsung Motors, Daimler-Crysler принадлежит 15% акций Hyundai Motors.

Бюджетная политика До кризиса корейское правительство проводило очень консервативную политику в области государственных финансов. С 1993

¹ Есть отдельные исключения. Для телекоммуникационных компаний и авиаперевозчиков доля иностранного капитала ограничена 33-49%.

г. расходы бюджета были равны доходам. Падение производства в 1998 г. заставило отказаться от принципа сбалансированного бюджета. Первоначальный бюджет 1998 г., принятый в ноябре 1997, предусматривал положительное сальдо (он исходил из роста ВВП в 6%). Дальнейшие события заставили правительство значительно увеличить расходы на помощь безработным, создание общественных работ, прямые вливания в банковские учреждения, в результате чего дефицит составил 4,2% ВВП.

Следует подчеркнуть, что одновременно с реструктуризацией предприятий и либерализацией экономики, корейское правительство с целью смягчить их негативные социальные последствия осуществило целый ряд реформ в этой области. Социальные выплаты увеличились с 0,6% ВВП в 1997 г. до 1,6% в 1999 г. Социальным страхованием раньше было охвачено 33%, сейчас - 70%. Были продлены сроки получения пособий по безработице и размеры пособий.

Происходит отказ от системы пожизненного найма. В феврале 1998 г. были узаконены увольнения и в настоящее время несколько легче уволить работника. Тем не менее, процедура увольнения для постоянных работников более сложная, чем в ОЭСР, и сокращение постоянных работников случаются редко¹. Единственное исключение, когда профсоюзы согласились на увольнение большого числа занятых - в случае с финансовыми учреждениями. Когда в августе 1998 г. компания Hyundai попыталась провести значительное сокращение на автомобильном заводе в Ульсане, профсоюзы объявили забастовку и в итоге сокращено было в несколько раз меньше рабочих мест, чем планировалось.

Система социального страхования (страхования по безработице) была значительно расширена и реформирована. Впервые она была введена в 1995 г. и охватывала только постоянных работников на предприятиях с числом занятых более 30 человек. Затем она была распространена на предприятия с числом занятых более 10. С октября 1998 г. она распространяется на всех занятых. Увеличен срок выплаты пособия и его размер. Количество получателей пособий возросло с 50 тыс. человек в 1997 г. до 300 тыс. в 2000 г. Размеры платежей за тот же период возросли с 79 млрд.вон до 470 млрд.вон.

¹ Перед увольнением необходимо доказать, что без него нельзя обойтись, обсудить вопрос о кандидатах на увольнение с представителями трудового коллектива, увольняемого надо поставить в известность не менее чем за 60 дней до увольнения. При увольнении большого количества занятых необходимо уведомить Министерство финансов и экономики не менее чем за 30 дней и т.п.

Доля трудящихся, объединенных в тред-юнионы, сократилась с 14 до 12% (в ОЭСР средний показатель - 40%). Рабочая неделя должна быть сокращена с 44 до 40 часов.¹

Одновременно с сокращением постоянных работников, значительно расширилось число занятых на временных работах. В 2001 г. их доля составляла 50% - самая высокая среди стран ОЭСР². После кризиса доля занятых в обрабатывающей промышленности сократилась с 23 до 19,5%, доля занятых в сфере услуг увеличилась с 66 до 70% и в этом отношении Корея мало отличается от других стран ОЭСР.

Национальная пенсионная система была впервые введена в Корею в 1988 г. для всех предприятий и организаций с числом занятых свыше 10 человек. В апреле 1999 г. она была распространена на всех занятых. Если количество охваченных ею занятых в 1997 г. составляло 7,84 млн. человек, то к 2001 г. оно возросло до 16,68 млн. В январе 2001 г. количество лиц, получающих пенсии, составляло 620 тыс. человек.

С июля 2000 г. изменена система выплаты пособий по случаю потери трудоспособности на производстве (распространена на все категории занятых).

Среди всех стран, переживших в 1997-98 гг. финансовый кризис, опыт Кореи по его преодолению оказался наиболее успешным. Результатом реформ, проводившихся в 1998-2000 гг., стало повышение эффективности корейских компаний и оздоровление финансового сектора. Тем не менее, среднесрочные и особенно долгосрочные перспективы развития страны вызывают озабоченность как у экономистов, так и у руководства Кореи.

Так, хотя официальные цифры государственного долга относительно невелики (примерно 30% ВВП против 70% в среднем по странам ОЭСР), но они не учитывают долги, гарантированные правительством, например долги KDIC, КАМСО, центрального банка. С их учетом государственный долг составит 80-100% ВВП. Пик погашения облигаций государственных агентств приходится на 2003-2006 гг. Расходы по обслуживанию долга могут составить в этот период примерно 25% расходов бюджета.

¹ Republic of Korea: Selected Issues. IMF Country Report No.02/20, Feb 2002, p.32 (www.imf.org)

² Регулярные работники - те, кто проработал более года, получает стандартную заработную плату и премии. Временные работники заключают договор с предпринимателем на определенный период времени, причем он может быть прерван по усмотрению последнего. Republic of Korea: Selected Issues. IMF Country Report No.02/20, Feb 2002, p.30 (www.imf.org)

Несмотря на достигнутые успехи в изменении соотношения долга и собственного капитала, сохраняется проблема высокого уровня долга ведущих корпораций (за исключением Большой тройки - Samsung, LG, SK). По данным Банка Кореи в сентябре 2001 г. они составляли 650 трлн. вон или 120% ВВП.

Руководство Кореи осознает, что в долгосрочной перспективе развитие страны напрямую зависит от того, насколько успешно она сможет развивать собственную научную базу и наукоемкие производства. Фактор дешевой рабочей силы уже перестал действовать. Многие из тех товаров, на производстве которых специализируется Корея, и которые составляют значительную часть ее экспорта, в частности одежда, бытовая электроника, производятся с более низкими издержками в КНР. В этих условиях значительная часть корейской промышленности теряет свою конкурентоспособность. Надежда на то, что вместе с прямыми инвестициями в Корею придут новые наукоемкие технологии есть, но она довольно слабая.

Магистральный путь - это выделение определенных отраслей и направлений, где у Кореи имеются наибольшие перспективы, и ускоренное развитие собственной научно-технической базы. Наибольшие перспективы, как считают корейские экономисты, имеют телекоммуникации и связь, химия и определенные направления биотехнологии. Надежды возлагаются на сотрудничество с учеными из России, численность которых в Корею за последние годы заметно возросла.

Таблица 1. Основные экономические показатели Республики Корея

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ВВП, млрд.долл.США	252,6	489,6	520,5	486,7	319,8	406,2	457,5	433,6
ВВП на душу населения, долл.США	5891	10881	11454	10603	6901	8687	9706	9131
ВВП по паритету покупательной способности, млрд.долл.США					628,8	685,7	823,9	
ВВП на душу населения по паритету покупательной способности, долл.США			13580		13540	14637	17340	
Прирост реального ВВП, %	9,0	8,9	6,3	5,0	-6,7	10,9	8,8	2,8
Прирост инвестиций, %	25,9	11,9	7,3	-2,2	-21,2	3,7	11,0	
Норма сбережений, % от ВВП	36,9	35,4	35,5	32,5	33,9	32,7	31,1	
Индекс розничных цен, %, за год	9,4	4,7	4,9	6,6	4,0	1,4	3,2	4,3
Уровень безработицы, %	2,5	2,0	2,0	2,6	6,8	6,3	4,1	3,7
Государственные расходы, % от ВВП	18,6	19,0	20,4	22,3	26,0	25,7	24,8	
Долг центрального правительства, % от ВВП			8,8	12,7	24,7	33,2	30,8	
Доходность корпоративных облигаций, %	16,4	13,8	11,9	13,4	15,1	8,9	10,0	7,1
Экспорт, фоб, млрд.долл.	63,7	124,6	130,0	138,6	132,1	145,2	175,8	
Импорт, фоб, млрд.долл.	66,1	129,1	144,9	141,8	90,5	116,8	159,2	
Прямые иностранные инвестиции, млрд.долл.		1,8	2,3	2,8	8,9	15,5	15,7	11,90
Золото-валютные резервы, млрд.долл., конец периода	11,3	28,5	29,4	9,1	48,5	74,1	96,1	102,0
Внешний долг, млрд.долл.		127,1	164,4	159,2	148,7	137,1	136,3	
Внешний долг, % от ВВП		26,0	31,6	33,4	46,9	33,8	29,8	
Валютный курс, вон за доллар США, в среднем за год	707,8	771,3	804,5	951,3	1402,1	1188,9	1131,1	1326,1
Капитализация рынка акций, млн.долл.США, конец года	110594	181955	139 122	41881	114593	306128	148361	256000
Индекс KOSPI, конец года	696,11	882,94	651,22	376,31	562,46	1 028,07	504,62	693,70

Источник: Chopra A., Kang K., Karasulu M., Liang H, Ma H., Richards A. From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, achievements and Lessons. IMF Working Paper, October 2001, p.11; Korea Economic Update. The Ministry of Finance & Economy, Republic of Korea. December 27, 2001 (No. 47) www.mofe.go.kr. IMF World Economic Outlook Database (www.imf.org); OECD (www.oecd.org), FIBV (www.fibv.com), World Development Indicators Database, World Bank (www.worldbank.org)

Таблица 2
Реструктуризация финансовых учреждений Кореи (по состоянию на ноябрь 2001 г.)

	Количество институтов в конце 1997 г. (А)	Реструктурированы					Новые институты	Количество институтов в ноябре 2001 г.
		Отозваны лицензии	Слились	Закрыты	Всего (Б)	Б/А (%)		
Банки	33	5	6	-	11	30,3	-	22
Небанковские учреждения	2068	117	143	333	593	23,1	56	1531
Торговые банки	30	18	6	4	28	70,0	1	3
Компании по ценным бумагам	36	5	1	1	7	16,7	16	45
Инвестиционные фонды	30	6	1	-	7	32,3	6	29
Взаимные сберегательные и финансовые компании	231	70	26	25	121	33,8	12	122
Кредитные союзы	1666	2	102	301	405	20,4	9	1270
Лизинговые компании	25	9	1	-	10	36,0	3	18
Всего	2101	122	149	333	604	23,2	56	1553

Источник: Cha B. Financial Reform: Lessons from Korea //Workshop on Financial Restructuring and Capital Market Promotion for Russian Officials. KOICA-HERI, Seoul, 2002, p.94