



สารนิพนธ์

การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997

โดย

นางสาว เกสร คุ่มบ้าน

รหัสนักศึกษา 05600568

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาอักษรศาสตรบัณฑิต

สาขาวิชาเอเชียศึกษา คณะอักษรศาสตร์ มหาวิทยาลัยศิลปากร

ภาคการศึกษาปลาย ปีการศึกษา 2564

ลิขสิทธิ์ของอักษรศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยศิลปากร





สารนิพนธ์

การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997

โดย

นางสาว เกสร คุ่มบ้าน

รหัสนักศึกษา 05600568

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาอักษรศาสตร์บัณฑิต

สาขาวิชาเอเชียศึกษา คณะอักษรศาสตร์ มหาวิทยาลัยศิลปากร

ภาคการศึกษาปลาย ปีการศึกษา 2564

ลิขสิทธิ์ของอักษรศาสตร์บัณฑิต มหาวิทยาลัยศิลปากร



ชื่อสารนิพนธ์	การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997
ชื่อผู้วิจัย	นางสาวเกสร คุ้มบ้าน
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.วรพร ภู่งศ์พันธ์
สาขาวิชา	คณะอักษรศาสตร์ มหาวิทยาลัยศิลปากร วิทยาเขตพระราชวังสนามจันทร์
ปีการศึกษา	2564

### บทคัดย่อ

สารนิพนธ์เรื่อง การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงสาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้ ในปี 1997 ผลกระทบที่ธุรกิจขนาดใหญ่ได้รับ การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้ในช่วงเหตุการณ์วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้

โดยมีวิธีการศึกษาคือวิธีค้นคว้าเอกสารโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ได้แก่ เอกสารงานวิจัยที่ค้นคว้าจากหนังสือ ตำราวิชาการ บทความจากวารสารงานวิชาการ งานวิจัยและวิทยานิพนธ์ ข่าว และบทวิเคราะห์ โดยข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากการรวบรวม นำมาวิเคราะห์และสรุปข้อมูล

จากการศึกษาพบว่าในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเกาหลีในปี 1997 เศรษฐกิจเกาหลีใต้ รัฐบาลได้รับเงินช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) พร้อมทั้งต้องดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเข้มแข็งขึ้น รัฐบาลต้องปรับโครงสร้างต่าง ๆ ในประเทศที่เป็นปัญหาที่สะสมมาตั้งแต่ในยุครัฐบาลเผด็จการ รวมถึงการปฏิรูปโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หรือแชโบลที่เป็นตัวแปรที่สำคัญสำหรับเศรษฐกิจของเกาหลีใต้ การปรับโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจครั้งนี้ได้มีการเปลี่ยนแปลงมากมาย ทั้งการเปลี่ยนแปลงภายในองค์กรของธุรกิจ การลดขนาดบริษัท การควบรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่กันเองทำให้จำนวนบริษัทในเครือธุรกิจลดลงเป็นจำนวนมาก

**คำสำคัญ :** ธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้, วิกฤต IMF ของเกาหลีใต้, เศรษฐกิจ

## กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์เรื่องการปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997 เป็นส่วนหนึ่งของ รายวิชา 450 112 การศึกษาเอกเทศ (Independent Study)

สารนิพนธ์ชิ้นนี้สามารถสำเร็จได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับการกรุณาอย่างสูงจากอาจารย์ ดร.วรพร ภู่งศ์พันธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัย ที่กรุณาให้คำแนะนำและให้คำปรึกษา ด้วยความเอาใจใส่อย่างยิ่ง จนทำให้งานวิจัยในครั้งนี้เสร็จสมบูรณ์ ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณ อาจารย์อย่างสูงไว้ ณ ที่นี้ และขอขอบคุณครอบครัว และเพื่อน ๆ ที่คอยให้ความช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ ตลอดจนให้กำลังใจ ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้การศึกษาวิจัยในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยหวังว่า สารนิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจ หากมีข้อบกพร่องหรือข้อผิดพลาด ประการใด ข้าพเจ้าก็ขออภัยไว้ ณ ที่นี้

เกสร คุ่มบ้าน

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
กิตติกรรมประกาศ	ข
สารบัญ	ค
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1-2
1.2 จุดประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
1.4 ขอบเขตของการศึกษา	2
1.5 วิธีการศึกษาวิจัย	2
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรม	3
2.1 งานศึกษาเกี่ยวกับการเกิด IMF ในประเทศเกาหลีใต้ ปี1997	3-8
2.2 งานวิจัยและวรรณกรรมเกี่ยวกับกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หลังเกิดวิกฤต IMF	8-16
บทที่ 3 พัฒนาการของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ในเกาหลีใต้	17
3.1 ลักษณะของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่	17-18
3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงหลังสงครามถึงสิ้นสุดยุคสาธารณรัฐที่สอง (1945-1961)	18-20
3.3 ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงยุคสาธารณรัฐที่สาม (1962-1979)	20-24
3.4 ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงยุคสาธารณรัฐที่ห้าภายใต้รัฐบาลชอนดุนฮวาน (1980-1988)	24-25
3.5 ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงยุครัฐบาลพลเรือนก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ 1997	25-27
บทที่ 4 ผลการวิจัย	28
4.1 สาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้ในปี 1997	28-30
4.2 การดำเนินนโยบายของรัฐบาลในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ	31-33
4.3 การปฏิรูปโครงสร้างกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่	34-38

บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	39-40
บรรณานุกรม	41-45



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1. ที่มาและความสำคัญ

วิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 เกิดผลกระทบแก่เศรษฐกิจหลายประเทศในเอเชีย รวมถึงประเทศเกาหลีใต้ และกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่อีกด้วย ซึ่งกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หรือกลุ่มแชโบลเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตปี 1997 ในเกาหลีใต้ เนื่องจากความตกต่ำของวัฏจักรเศรษฐกิจจากการล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ที่เริ่มจาก Hanbo Steel ในเดือนมกราคมปี 1997 ซึ่งเป็นกลุ่มแชโบลอันดับที่สิบสี่ และ 7 บริษัทแชโบลสามอันดับแรก (รวมถึง Kia Motors ที่ใหญ่เป็นอันดับแปด) เผชิญกับภาวะล้มละลาย ส่งผลให้คุณภาพสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ลดลงเป็นจำนวนมาก และเดือนกันยายน 1997 หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสถาบันการเงินทุกแห่งมีมูลค่าถึง 32 ล้านล้าน วอน หรือร้อยละ 7 ของ GDP ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากปี 1996 ส่งผลให้เกาหลีใต้หันไปหากองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เพื่อขอความช่วยเหลือในเดือนพฤศจิกายน<sup>1</sup> การที่กลุ่มแชโบลมีอำนาจทางการตลาดและการขยายกิจการได้อย่างเสรี ทำให้ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของเกาหลีใต้ เช่น การกักตุนเงินผิดกฎหมายจำนวนมาก การขยายกำลังการผลิตอย่างไม่จำกัด การเรียกเก็บเงินราคาสูง ใช้กลวิธีกำจัดบริษัทคู่แข่งและอุตสาหกรรมขนาดเล็ก ร่วมมือกับรัฐบาลในนโยบายการเปิดตลาดเสรี การเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ และการรับมรดกหรือการโอนทรัพย์สินโดยผิดกฎหมาย เป็นเหตุให้เกิดความล้มเหลวในเศรษฐกิจในยุคนั้นและในที่สุดเกาหลีใต้ได้ประกาศขอความช่วยเหลือในเดือนพฤศจิกายน ปี 1997<sup>2</sup>

หลังจากประกาศวิกฤต IMF และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เข้ามาช่วยเหลือเกาหลีใต้ โดยการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและสังคมเกาหลีรวมถึงการปรับโครงสร้างแชโบล โดยรัฐบาลคิมแดจุงซึ่งดำรงตำแหน่งปี 1998-2003 ปรับรูปแบบองค์กรและดำเนินการเปิดเสรีทางการเงิน จัดตั้งโครงการ Big Deal เพื่อบังคับให้แชโบลที่ใหญ่ที่สุด 5 แห่งปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่และมุ่งเน้นไปที่อุตสาหกรรมหลัก โครงการปฏิรูปองค์กรของรัฐบาลมีเป้าหมายในการปรับปรุงความโปร่งใสในการบริหารจัดการองค์กรการชำระบัญชีการค้า ประกัน การชำระเงินร่วมกัน การปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน ความเชี่ยวชาญทางธุรกิจและความร่วมมือกับองค์กรขนาดเล็กและขนาดกลาง (SMES) และการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการ<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Hyun-Hoon Lee. *Korea's 1997 Financial Crisis*. Accessed February 20, 2021. Available from <http://press-files.anu.edu.au/downloads/press/p95511/pdf/article05.pdf>

<sup>2</sup> Phil-Sang Lee. *Economic Crisis and Chaebol Reform in Korea*. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www8.gsb.columbia.edu/apec/sites/apec/files/files/discussion/PSLee.PDF>

<sup>3</sup> Yeonho Lee. *Participatory Democracy and Chaebol Regulation in Korea: State-Market Relations under the MDP Governments, 1997-2003*. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2005.45.2.279?readnow=1&refreqid=excelsior%3Af7a52b2f5954d64897048cf8b8b533c5&seq=6>

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นศึกษาถึงสาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ การปรับตัวของกลุ่มแชโบลในช่วงวิกฤต IMF นโยบายของรัฐบาลในสมัยนั้นที่ใช้ในการแก้ไขปัญหาวิกฤต IMF ปี 1997

## 2.จุดประสงค์ของการศึกษา

- 2.1 เพื่อศึกษาสาเหตุการเกิดวิกฤต IMF ของประเทศเกาหลีใต้ ในปี 1997
- 2.2 เพื่อศึกษาผลกระทบของวิกฤต IMF ที่มีผลต่อธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้
- 2.3 เพื่อศึกษาการปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้

## 3.ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 3.1 ทำให้ทราบถึงสาเหตุการเกิดวิกฤต imf ของประเทศเกาหลีใต้ ในปี 1997
- 3.2 ทำให้ทราบถึงวิธีการปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้ต่อวิกฤตทางเศรษฐกิจ
- 3.3 เป็นข้อมูลแก่ผู้ที่ต้องการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997

## 4.ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาเรื่องการปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997 มุ่งศึกษาเฉพาะสาเหตุของเหตุการณ์วิกฤต IMF ในเกาหลีใต้ นโยบายของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ การปรับตัวและผลกระทบของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีสาเหตุมาจากการเกิดวิกฤต IMF ในปี 1997

## 5.วิธีการดำเนินงานวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยโดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากการศึกษาค้นคว้าข้อมูลจากเอกสารทางวิชาการและเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ รวมถึงแหล่งข้อมูลทางเว็บไซต์ เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลใน ขั้นตอนวิทยุไม่ว่าจะเป็นข้อมูลจากเอกสารทางวิชาการ รายงานการศึกษาวิจัยและผลงานวิจัยประเภทต่าง ๆ เพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์และสรุปผลวิจัย

## บทที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สารนิพนธ์ เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลกับกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF เอกสารที่เกี่ยวข้องแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ ปัจจัยการเกิด IMF ในเกาหลีใต้ และกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หลังเกิดวิกฤต IMF

### 1.งานวิจัยและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเกิด IMF ในประเทศเกาหลีใต้ ปี1997

อนุช อาภาภิรม (2558) หนังสือเรื่อง “สงครามเย็นในแดนโสม วิกฤตที่ยังไม่สิ้น” กล่าวถึงการเกิดการเกิด IMF ในประเทศเกาหลีใต้ว่า ด้วยนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจแบบทุนนิยมซึ่งนำจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจของสมัยประธานาธิบดีพักจุงฮี สร้างความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจที่มีลักษณะพิเศษเป็นองค์กรกึ่งภายในระหว่างรัฐบาลกับบางบริษัท เพื่อการผลักดันเศรษฐกิจให้เติบโต ความสัมพันธ์ที่แสดงในลักษณะนี้ รัฐบาลเลือกบริษัทเพื่อพัฒนาอุตสาหกรรมที่ต้องการ โดยให้สิทธิพิเศษ เช่น เงินกู้ดอกเบี้ยถูก การมีช่วงดภาษี และความสะดวกรวดเร็วอื่น ๆ โดยรัฐบาลเป็นผู้ควบคุมสถาบันการเงินไว้ทั้งหมด และความสัมพันธ์ก็ไม่ได้ดำรงอยู่นานเนื่องจากเหตุปัจจัย 2 ประการ ได้แก่ 1.กลุ่มแซโบลที่ได้สิทธิพิเศษหลายประการจากนโยบายการพัฒนาอุตสาหกรรมและนโยบายการเงินของรัฐบาล มีแนวโน้มที่จะลงทุนมากเกินไป และขยายกิจการไปทั่ว 2.เนื่องจากรัฐบาลหมดความสามารถในการชี้นำทางเศรษฐกิจ และความชอบธรรมในสมัยรัฐบาลชอนดุกฮวาน ปี 1980-1987 เนื่องจากประชาชนต้องการสิทธิประชาธิปไตย รัฐบาลถูกกดดันทั้งจากภายนอกคือสหรัฐ และจากภายในได้แก่กลุ่มแซโบลที่เติบโตใหญ่ขึ้นต้องการดำเนินนโยบายเสรีนิยมใหม่เปิดเสรีทางการเงิน การเริ่มเปิดเสรีตั้งแต่ทศวรรษ 1980 โดยการขายหุ้นรัฐบาลในธนาคารพาณิชย์ แบบมีข้อแม้ว่าห้ามบุคคลและกลุ่มแซโบลถือหุ้นเกินร้อยละ 8 ของทั้งหมด การอนุญาตให้เปิดธนาคารที่ต่างชาิตร่วมลงทุน การจัดตั้งสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (NBF) เพื่อเป็นแหล่งเงินกู้ของกลุ่มแซโบลเพิ่มจากธนาคารพาณิชย์ที่รัฐบาลยังคงควบคุมอยู่ การอนุญาตให้เปิดบริษัทประกันภัย ธนาคารในส่วนภูมิภาค และบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารมีอิสระในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยมากขึ้น แต่รัฐบาลก็ยังควบคุมทิศทางการปล่อยสินเชื่ออยู่ สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารเติบโตจากการมีส่วนในเงินฝากไม่ถึงร้อยละ 30 ของยอดเงินฝากทั้งหมดในปี 1980 มาเป็นมากกว่าร้อยละ 60 ในต้นทศวรรษ 1990 และเริ่มขึ้นมาแทนที่ธนาคารพาณิชย์ในการปล่อยเงินกู้ โดยสัดส่วนการปล่อยเงินกู้ของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารเพิ่มจากร้อยละ 38.1 ในปี 1980 เป็นร้อยละ 69.3 ในปี 1990 ขณะที่ยอดเงินให้กู้ของธนาคารลดลงจากสูงสุดร้อยละ 35.4 ในปี 1985 เหลือเพียงร้อยละ 16.8 ในปี 1990 และแหล่งทุนต่างประเทศก็ทวีความสำคัญขึ้นด้วย นอกจากนี้ กลุ่มแซโบลยังได้เข้าเป็นเจ้าของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร ปรากฏว่าในปี 1988 กลุ่มแซโบลใหญ่ที่สุด 30 อันดับแรกได้เข้าเป็นเจ้าของบริษัทหลักทรัพย์ 12 แห่ง (จากทั้งหมด 25 แห่ง) บริษัทประกันภัย 18 แห่ง (จากทั้งหมด 35 แห่ง) บริษัทพาณิชย์ 18 แห่ง (จากทั้งหมด 38 แห่ง) แม้ว่าจะกำหนดเพดานการถือหุ้นในธนาคารไว้ แต่กลุ่มแซโบลใหญ่ที่สุด 30 แห่งสามารถถือหุ้นในธนาคารทั้งทางตรงและทางอ้อมถึงร้อยละ 30 ในปี 1988 จึงเห็นได้ว่ารัฐบาลได้ค่อยๆ หมดความสามารถในการควบคุม และกำหนดทิศทางการขยายตัวของแซโบล แม้ว่าจะพยายามออกมาตรการต่าง

ๆ เช่นการบังคับให้กระจายหุ้นหรือขายที่ดินบางส่วนแต่ก็ไม่เป็นผล ในที่สุดรัฐบาลเกาหลีก็ต้องปลดเสรีทางการเงินในต้นทศวรรษ 1990 ซึ่งทำให้จำนวนธนาคารพาณิชย์เพิ่มอย่างรวดเร็ว เฉพาะปี 1994 เพิ่มขึ้น 9 แห่ง ในปี 1996 เพิ่มอีก 16 แห่ง ซึ่งจำนวนไม่น้อยพวกแซโบลเป็นเจ้าของ ทั้งยังเปิดให้กลุ่มแซโบลสามารถเป็นเจ้าของสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารได้มากขึ้นและปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยขึ้นเป็นไปตามตลาด นอกจากนี้ ยังเปิดเสรีทางการเงินสำหรับเงินทุนภายนอกให้ไหลเข้าออกได้สะดวกขึ้น เมื่อเปิดเสรีและกลุ่มแซโบลก็มีโอกาสมากขึ้นในการเร่งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารเปิดสินเชื่อให้แก่กลุ่มธุรกิจของตนเองหรือลูกค้าที่สนิทแบบไม่อัน จนในเดือนมีนาคม ปี 1997 ปรากฏว่ากลุ่มแซโบลใหญ่ 30 อันดับแรก เป็นผู้รับสินเชื่อถึงร้อยละ 51 ของสินเชื่อที่ธนาคารปล่อยกู้ทั้งหมด และเมื่อบริษัทผลิตรถเกีย ประกาศล้มละลายในต้นปี 1997 ปรากฏว่ามีเงินกู้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จาก 30 ธนาคารพาณิชย์รวมทั้งสิ้น 4,000 พันล้านวอน ขณะที่สินทรัพย์อยู่เพียง 3,900 พันล้านวอน

Hyun-Hoon Lee (1999) บทความวิจัยเรื่อง “Korea’s 1997 Financial Crisis: Causes, Consequences and Prospects” กล่าวถึงสาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเกาหลีได้ว่า วิกฤตในครั้งนี้เกิดขึ้นจาก 2 ปัจจัยหลักคือ ปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก โดยปัจจัยภายในมาจากการประกาศล้มละลายของบริษัท hanbo steel ในเดือนมกราคม ปี 1997 ซึ่งเป็นแซโบลที่ใหญ่เป็นอันดับที่สิบสี่ของเกาหลีใต้และเจ็ดบริษัทแซโบลในสามสิบอันดับแรก (รวมถึงบริษัท Kia Motors ที่ใหญ่เป็นอันดับแปด) เผชิญกับภาวะการล้มละลาย ส่งผลให้ไม่สามารถชำระหนี้ตามเงื่อนไขการชำระเงินสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ และในเดือนกันยายน 1997 หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสถาบันการเงินทุกแห่งมีมูลค่าถึง 32 ล้านล้านวอน หรือร้อยละ 7 ของ GDP ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากปี 1996 ก่อนที่เกาหลีใต้จะประกาศขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในเดือนพฤศจิกายน ปี 1997

วิกฤตการณ์ทางการเงินในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นอีกปัจจัยหนึ่งของวิกฤตเกาหลี โดยมาจาก 2 ประการ คือประการแรกการลดค่าเงินครั้งใหญ่ของประเทศที่เกิดวิกฤตมีส่วนทำให้สกุลเงินเกาหลีลดลงอย่างมาก ประการที่สองปัญหาในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทำหน้าที่เป็นเสมือนการปลุกให้นักลงทุนต่างชาติประเมินความเสี่ยงอีกครั้งและทำให้พบว่าเกาหลีกำลังประสบปัญหาในตลาดการเงินจากสินเชื่อโดยคุณภาพที่พุ่งสูงขึ้นเมื่อดัชนีอ้างอิงของตลาดหุ้นฮองกงตกต่ำอย่างมากในวันที่ 23 ตุลาคม 1997 นักลงทุนต่างชาติก็ตื่นตระหนกและเริ่มถอนการลงทุนและลดเงินกู้ระยะสั้นให้กับเกาหลี เงินวอนอ่อนค่าลงประมาณร้อยละ 20 เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจนถึงวันที่ 30 พฤศจิกายนและดัชนีตลาดหุ้นลดลงประมาณร้อยละ 30 สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี (ดัชนีราคาหุ้นเกาหลี (KOSPI) ซึ่งเคยแตะ 1,100 ในปี 1994 ลดลงถึง 600 ในช่วงต้นปี 1997) ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศได้ลดลงอย่างรวดเร็วเนื่องจากธนาคารเกาหลีให้การสนับสนุนทางการเงินในการชำระหนี้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์เกาหลีสาขาต่างประเทศ

นอกจากนี้การดำเนินนโยบายที่ผิดพลาดหลายประการที่สนับสนุนปัจจัยภายนอก ประการแรกรัฐบาลเกาหลีไม่สามารถรับมือกับการล้มละลายของบริษัทได้อย่างเหมาะสมและรวดเร็วซึ่งส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของเกาหลี รัฐบาลประกาศว่าบริษัทที่มีปัญหาจะได้รับการจัดการบนพื้นฐานของกลไกตลาด แต่

ท่ามกลางสถานการณ์วิกฤตในช่วงครึ่งแรกของปี 1997 รัฐบาลได้ทำให้วิกฤตการณ์ทางการเงินทวีความรุนแรงขึ้นโดยใช้มาตรการที่สวนทางกับหลักการตลาด เช่นการป้องกันการล้มละลาย จากข้อตกลงและเงินอุดหนุนจากรัฐสำหรับกลุ่มแซโบลที่เกิดวิกฤต โดยเฉพาะอย่างยิ่งการตัดสินใจของรัฐบาลในการเปลี่ยน Kia Motors ซึ่งเป็นบริษัทแซโบลใหญ่อันดับแปดที่ล้มละลายเป็นองค์กรสาธารณะทำให้เกิดความสับสนและไม่ไว้วางใจในหมู่นักลงทุนต่างชาติรัฐบาลคงดำเนินนโยบายที่ผิดพลาดเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อการเก็งกำไรเงินวอนเริ่มขึ้นในเดือนตุลาคมและเร่งตัวขึ้นในเดือนพฤศจิกายน รัฐบาลได้กำหนดความผันผวนตามรายวันและพยายามป้องกันเงินวอนโดยใช้เงินทุนสำรองเงินต่างประเทศ จึงทำให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่ของเกาหลีลดลงต่ำกว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่ค้างอยู่มาก หากมองย้อนกลับไปหากอัตราแลกเปลี่ยนได้รับอนุญาตให้ลอยตัวได้อย่างเสรีเงินวอนจะอ่อนค่าลงเรื่อย ๆ และจะช่วยจำกัดขอบเขตของวิกฤตได้ อีกทั้งรัฐบาลยังประเมินสัญญาณการเกิดวิกฤตเข้าไปและปฏิเสธความเป็นไปได้ที่จะเกิดวิกฤตทางการเงินโดยอ้างถึงอัตราการเติบโตของ GDP ที่แข็งแกร่งอัตราการออมที่สูงงบประมาณเกินดุลและอัตราเงินเฟ้อในระดับปานกลาง ดังนั้นแม้จะมีคำเตือนถึงความเป็นไปได้ที่จะเกิดวิกฤตในหมู่นักลงทุนต่างชาติ แต่รัฐบาลก็ไม่ได้ตอบสนองต่อสัญญาณการเกิดวิกฤตอย่างเหมาะสมและเด็ดขาดเพื่อป้องกัน

Joon-Ho Hahm และ Frederic S. Mishkin (2000) บทความวิจัยเรื่อง *“Causes of The Korean Financial Crisis: Lessons for Policy”* ใช้กรอบข้อมูลที่ไม่สมมาตร (asymmetric information) เพื่อวิเคราะห์สาเหตุและกลไกการแพร่กระจายของวิกฤตการเงินในเกาหลีโดยมีปัจจัย 4 ประการ 1.การเสื่อมสภาพในงบดุลของสถาบันการเงิน ถ้าธนาคารประสบปัญหาในงบดุลของพวกเขาและมีเงินทุนหดตัวจำนวนมากพวกเขามีทางเลือกสองทางคือลดการปล่อยสินเชื่อ และเพิ่มทุนใหม่ หากธนาคารประสบกับการเสื่อมสภาพในงบดุล การเพิ่มทุนใหม่ด้วยต้นทุนที่สมเหตุสมผลจึงเป็นเรื่องยากมาก ดังนั้นการแก้ไขปัญหาของธนาคารที่มีงบดุลที่อ่อนแอคือลดการปล่อยสินเชื่อซึ่งจะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว และหากการเสื่อมสภาพในงบดุลของธนาคารมีความรุนแรงและอาจนำไปสู่การถอนเงินจากสถาบันการเงินเพียงแห่งเดียวเป็นจำนวนมากในกรณีที่ไม่มีการช่ยารองรับความปลอดภัยจากรัฐบาลทำให้มีความเสี่ยงที่สามารถกระจายความล้มเหลวจากธนาคารหนึ่งไปยังอีกธนาคารหนึ่งทำให้แม้แต่ธนาคารที่มีระบบที่ดีก็ล้มเหลวได้ ต้นกำเนิดของการลุกลามคือข้อมูลข่าวสารไม่สมมาตร (Asymmetric Information) ผู้ฝากกลัวความปลอดภัยของเงินฝากและไม่ทราบคุณภาพของพอร์ตสินเชื่อของธนาคาร ถอนเงินฝากออกจากระบบธนาคารทำให้สินเชื่อหดตัวและการที่เงินฝากหดตัวหลายครั้งทำให้ธนาคารอื่น ๆ ล้มเหลวด้วย ในทางกลับกันความล้มเหลวของธนาคารหมายถึงการสูญเสียความสัมพันธ์ของข้อมูลที่ธนาคารเข้าร่วมและทำให้เกิดการสูญเสียตัวกลางทางการเงินโดยตรงที่ภาคธนาคารสามารถทำได้ ผลลัพธ์คือการปล่อยสินเชื่อที่ลดลงเพื่ออำนวยความสะดวกในการลงทุนที่มีประสิทธิผลพร้อมกับการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ 2.เพิ่มอัตราดอกเบี้ย การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลกระทบต่องบดุลของธนาคาร ธุรกิจธนาคารแบบดั้งเดิมคือ "การกู้ยืมระยะสั้นและการให้กู้ยืมระยะยาว" นั่นคือการรับเงินฝากที่สามารถถอนได้ตามความต้องการ (หรือใบรับรองเงินฝากที่สามารถถอนได้ภายในเวลาไม่กี่เดือน) และการกู้ยืมเงินที่จะได้รับการชำระคืนเป็นระยะเวลาหลายปีหรือบางครั้งอาจเป็นทศวรรษ

ธนาคารมักจะมีสินทรัพย์ที่มีระยะเวลายาวนานกว่าหนี้สิน ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยทำให้สินทรัพย์สุทธิของธนาคารลดลงโดยตรง เนื่องจากในแง่มูลค่าปัจจุบัน (Present Value) การขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะลดมูลค่าของสินทรัพย์ด้วยระยะเวลาที่ยาวนานกว่าที่จะเพิ่มมูลค่าของหนี้สิน 3. ปัญหาความไม่แน่นอน ความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นในตลาดการเงินทำให้ผู้ให้กู้ยากที่จะรับมือกับความเสี่ยงเครดิตไม่ดี ผู้ให้กู้มีความสามารถในการแก้ปัญหาการเลือกที่ไม่พึงประสงค์ (Adverse selection) และปัญหาจริยวิบัติ (Moral hazard) ลดลงทำให้พวกเขาไม่พึงประสงค์ที่จะให้กู้ยืมจึงนำไปสู่การลดลงของการให้กู้ยืมการลงทุนและกิจกรรมทางเศรษฐกิจร่วมโดยความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นนี้อาจเกิดจากความล้มเหลวของสถาบันการเงินที่มีชื่อเสียงหรือไม่ใช่สถาบันการเงินหรือจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือจากความไม่แน่นอนในทิศทางของนโยบายรัฐบาล 4. การเสื่อมสภาพของงบบุคคที่ไม่ได้มาจากสถาบันทางการเงิน สถานะงบบุคคของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับปัญหาข้อมูลที่ไม่สมมาตรในระบบการเงิน หากมีการเสื่อมสภาพของงบบุคคในหมู่ผู้กู้ยืมอย่างกว้างขวางจะทำให้เกิดปัญหาการเลือกที่ไม่พึงประสงค์ (Adverse selection) และปัญหาจริยวิบัติ (Moral hazard) ในตลาดการเงินแย่งซึ่งจะส่งผลให้เกิดความไม่มั่นคงทางการเงิน โดยปัญหานี้ อาจเกิดขึ้นได้หลายวิธี ตัวอย่างเช่นผู้ให้กู้มักใช้หลักประกันเป็นวิธีสำคัญในการแก้ไขปัญหาข้อมูลที่ไม่สมมาตร หลักประกันช่วยลดผลที่ตามมาของการเลือกที่ไม่พึงประสงค์หรือปัญหาจริยวิบัติเนื่องจากจะช่วยลดความสูญเสียของผู้ให้กู้ในกรณีที่ผิดนัดชำระหนี้ หากผู้กู้ผิดนัดชำระเงินกู้ ผู้ให้กู้สามารถขายหลักประกันเพื่อชดเชยความสูญเสียจากเงินกู้ยืมอย่างน้อยที่สุด แต่หากราคาสินทรัพย์ในเศรษฐกิจตกต่ำและมูลค่าของหลักประกันก็ลดลงเช่นกันปัญหาของข้อมูลที่ไม่สมมาตรก็จะกลับมาทันที

เงินกู้ภายนอกของสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วตลอดช่วงปี 1993-1996 เงินกู้ภายนอก จำนวนมากของสถาบันการเงินก่อนเกิดวิกฤตทำให้พวกเขาเสี่ยงต่อการลดค่าเงินวอน (ทั้งทางตรงสถาบันการเงินและโดยทางอ้อมผ่านภาคธุรกิจ) ตามที่มุมมองข้อมูลที่ไม่สมมาตร (asymmetric information) เป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินอย่างเต็มรูปแบบในช่วงปลายปี 1997 และต้นปี 1998

ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับธนาคารพาณิชย์กรรมประเด็นสำคัญของวิกฤตการณ์การเงินเกาหลี หน่วยงานกำกับดูแลรักษามาตรฐานการกำกับดูแลที่ค่อนข้างเข้มงวดสำหรับธนาคารพาณิชย์แต่ใช้ระบบการกำกับดูแลที่ผ่อนปรนมากสำหรับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร เมื่อไม่มีกฎระเบียบที่เข้มงวดในการกำกับดูแล ธนาคารพาณิชย์กรรมจึงมีความเสี่ยงมากขึ้นในการดำเนินธุรกรรมและต้องเผชิญกับอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงด้านสกุลเงินและเครดิตโดยประโยชน์จากการเปิดเสรีทางการเงินและการผ่อนคลายกฎระเบียบจากปี 1995 การกระจุกตัวของเงินกู้ไปยังกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หรือกลุ่มแซโบลค่อนข้างสูง พวกเขา มักจะกู้ยืมระยะสั้นในอัตราดอกเบี้ยต่ำและลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงในระยะยาว และพวกเขายังมีส่วนร่วมในธุรกรรมนอกงบดุลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศที่มีความเสี่ยงและมีเครดิตต่ำกว่า ในปี 1996 อัตราส่วนเงินกู้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์กรรมสูงถึง 31.9% ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีอัตราส่วน 12.2% สิ่งนี้แสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าการลดลงของคุณภาพสินทรัพย์และความมั่นคงของงบบุคคเป็นปัญหามากยิ่งขึ้นในอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์กรรม

Kim Kihwan (2006) งานรายการประชุมทางวิชาการเรื่อง “*The 1997-98 Korean Financial Crisis: Causes, Policy Response, and Lessons*” กล่าวถึงสาเหตุการเกิดวิกฤตการเงินเกาหลี มี 3 สาเหตุ คือ 1. การเคลื่อนไหวของเงินดอลลาร์สหรัฐ การลงทุนส่วนใหญ่ในเกาหลีและภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกในช่วงครึ่งแรกของปี 1990 ได้ดำเนินการจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ ในขณะที่ค่าเงินดอลลาร์ยังคงอ่อนตัวลง การกู้ยืมเงินดอลลาร์ก็เป็นสิ่งที่นักลงทุนเอเชียสนใจ ตั้งแต่กลางปี 1995 ในช่วงโรเบิร์ต รูบินเข้ามาบริหารกระทรวงการคลังสหรัฐฯ เป้าหมายสำคัญคือการทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์แข็งค่า เมื่อค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเงินเยนของญี่ปุ่น ความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกของเกาหลีก็ได้รับผลกระทบ เนื่องจากเงินดอลลาร์สหรัฐมีน้ำหนักอย่างมากในการกำหนดเงินวอนของเกาหลีในระบบลอยตัว ภายใต้การจัดการ เงินวอนของเกาหลีจึงไม่สามารถอ่อนค่าลงได้มากเท่ากับเงินเยน นอกจากนี้การส่งออกของเกาหลีมีองค์ประกอบใกล้เคียงกับการส่งออกญี่ปุ่น ดังนั้นเกิดการแข่งขันโดยตรงในตลาดต่างประเทศ ดังนั้นเมื่อค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินเยนของญี่ปุ่น เกาหลีจึงประสบกับการขาดดุลการค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และการลดลงอย่างมากจากการทำกำไรการลงทุนที่ดำเนินการเพื่อการส่งออก โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่บางแห่งประสบปัญหาทางการเงินในช่วงเวลานี้และและเกิดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ที่ธนาคารเกาหลีเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วส่งผลให้ความมั่นคงทางการเงินของสถาบันการเงินในประเทศลดลง

2. การพัฒนาประเทศในปี 1997 ในเดือนมกราคมบริษัท Hanbo เริ่มประสบปัญหาทางการเงินอย่างร้ายแรงในเกาหลีในยุคที่ขับเคลื่อนอุตสาหกรรมที่นำโดยรัฐบาลที่มีความคิดที่เชื่อว่าเมื่อมีสถานการณ์ไม่ดีขึ้นรัฐบาลจะ “ไม่กล้าปล่อยให้ม้าตัวใหญ่ตาย” หมายความว่ากลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผลกระทบร้ายแรงต่อความมั่นคงของเศรษฐกิจจะได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากรัฐบาล มีคำถามเล็กน้อยที่สอดคล้องกับความคิดนี้โดยผู้บริหารของ Hanbo คาดว่ารัฐบาลจะจัดเงินกู้ช่วยเหลือ อย่างไรก็ตามที่นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลในสำนักงานปฏิเสฐที่จะยอมรับกับแนวคิดดังกล่าว ที่นโยบายเชื่อว่าในระบบเศรษฐกิจที่ดำเนินไปตามหลักการการตลาด กลุ่มแซโบลควรยืนหยัดได้ด้วยตัวเอง นอกจากนี้ยังไม่มีแหล่งข้อมูลในภาครัฐที่จะให้ความช่วยเหลือแก่บริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินอย่างเช่น Hanbo ผลที่ตามมาคือจุดเริ่มต้นของการล้มละลายของ Hanbo, Sammi, Jinro และอื่น ๆ ในช่วงฤดูร้อนปี 1997 กลุ่มแซโบลที่สำคัญอีกกลุ่มเริ่มประสบปัญหาทางการเงิน โดยบริษัทผลิตรถยนต์ Kia สำหรับ Kia รัฐบาลต้องการใช้นโยบายเดียวกันกับที่เคยใช้กับ Hanbo และกลุ่มอื่น ๆ อย่างไรก็ตามผู้นำทางการเมืองของประเทศซึ่งกังวลกับผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจดังกล่าวต่อการรณรงค์หาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีในขณะนั้นร่วมกับผู้นำสหภาพแรงงานรู้สึกว่สิ่งนี้ไม่เป็นที่ยอมรับ ดังนั้นพวกเขาจึงเรียกร้องให้รัฐบาลให้การช่วยเหลือ Kia ปัญหาระหว่างรัฐบาลและผู้นำทางการเมืองทำให้การตัดสินใจที่ชัดเจนเกี่ยวกับ Kia ล่าช้าออกไป จึงทำให้เกิดความสงสัยในใจของนักลงทุนต่างชาติมากขึ้นว่ารัฐบาลมีเจตจำนงและอำนาจในการดำเนินนโยบายที่สอดคล้องกันเพื่อจัดการกับวิกฤตที่เกิดขึ้นหรือไม่

3. การพัฒนาระหว่างประเทศและในประเทศ ในขณะที่ความสงสัยในใจของนักลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ แต่วิกฤตค่าเงินของประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก็ยังคงรุนแรงขึ้นและพัฒนาสู่การแพร่กระจายทั่วทั้งภูมิภาค ปลายเดือนตุลาคม 1997 วิกฤตได้แพร่กระจายไปยังฮ่องกงในรูปแบบของการโจมตีแก๊งกำไรค่าเงินและตลาดหุ้นที่ลดลงอย่างรวดเร็ว แม้ว่าการโจมตีค่าเงินจะล้มเหลวในเวลาต่อมา แต่ในขณะนั้นยังไม่มี

ชัดเจนว่าทางการของรัฐบาลฮ่องกงมีความสามารถในการป้องกันไม่ให้เกิดการแพร่ระบาดกลายเป็นวิกฤตเต็มรูปแบบ ด้วยความยากลำบากในฮ่องกงเจ้าหน้าที่ต่างชาติโดยเฉพาะธนาคารอเมริกันและญี่ปุ่นจึงปฏิเสธที่จะโอนเงินกู้ให้กับสถาบันการเงินของเกาหลี สิ่งนี้บังคับให้รัฐบาลเกาหลีใช้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่จำกัด เพื่อช่วยให้สถาบันการเงินของเกาหลีปฏิบัติตามพันธกรณีระยะสั้นของตน ในกระบวนการนี้เงินสำรองต่างประเทศส่วนใหญ่ของประเทศได้ถูกส่งไปยังสาขาต่างประเทศของธนาคารเกาหลี สิ่งนี้ทำให้เงินสำรองต่างประเทศที่ใช้งานได้ของประเทศลดลงอย่างรวดเร็วจนอยู่ในระดับวิกฤต จากนั้นในวันที่ 16 พฤศจิกายนรัฐบาลเกาหลีได้ใช้ความพยายามครั้งสุดท้ายในการฟื้นฟูความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติเกี่ยวกับความสามารถในการรักษาตัวเองโดยพยายามให้ร่างกฎหมายปฏิรูปทางการเงินผ่านสภานิติบัญญัติแห่งชาติ แต่กลัวว่าอาจจะเกิดผลเสียจากการผ่านชุดปฏิรูปดังกล่าวในการเลือกตั้งประธานาธิบดีที่กำลังจะมาถึง พรรคการเมืองทั้งหมดรวมทั้งพรรคเสรีประชาธิปไตยซึ่งเป็นพรรคที่อยู่ในอำนาจปฏิเสธที่จะดำเนินการตามแผนปฏิรูป และการถอนเงินจากต่างประเทศเร่งมากขึ้นทำให้รัฐบาลต้องร้องขอความช่วยเหลือจาก IMF อย่างเป็นทางการในวันที่ 21 พฤศจิกายน 1997

## 2. งานวิจัยและวรรณกรรมเกี่ยวกับกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หลังเกิดวิกฤต IMF

อนุช อาภาภิรม (2558) หนังสือเรื่อง “สงครามเย็นในแดนโสม วิกฤตที่ยังไม่สิ้น” กล่าวถึงกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หลังเกิดวิกฤต IMF ว่าหลังเกิดวิกฤตแชโบลได้มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ 3 ประการ (1) การขายและการควบรวมกิจการครั้งใหญ่ แชโบลจำนวนหนึ่งล้มละลาย ซึ่งที่เป็นข่าวใหญ่ได้แก่ บริษัทฮันโพ แชโบลใหญ่อันดับที่ 14 ต้องล้มละลายลงในเดือนมกราคม ปี 1997 ต่อมาได้แก่บริษัทเกียที่ผลิตรถยนต์ แชโบลอันดับที่ 5 ก็ประกาศไม่ชำระหนี้ตามกำหนด และยังมีแชโบลอีก 9 บริษัทที่ทำเช่นเดียวกัน เดือนเมษายน ปี 2002 บริษัทแดวู มอเตอร์ขายกิจการให้แก่ เจเนรัล มอเตอร์ ของสหรัฐ สำหรับการควบรวมกิจการนั้นกระทำกันในหลายด้านตั้งแต่การกลั่นน้ำมัน การผลิตเซมิคอนดักเตอร์ อุตสาหกรรมอวกาศ และอุตสาหกรรมเปโตรเคมี (2) การปรับปรุงการบริหารจัดการองค์กรธุรกิจครั้งใหญ่ ในสมัยประธานาธิบดีคิมแดจุง (ดำรงตำแหน่ง ปี 1998-2003) เพื่อที่จะทำลายลักษณะดั้งเดิมของกลุ่มแชโบล และทำให้การบริหารจัดการของแชโบลได้มาตรฐานสากลเป็นแบบอเมริกัน-อังกฤษ การปฏิรูปนี้ประกอบหลักการ 5+3 ที่ประกาศปี 1998 และ 1999 โดยหลักการ 5 ข้อแรกได้แก่ 1.ผู้นำแชโบลจะต้องถูกตรวจสอบในการบริหารจัดการบริษัทอย่างเข้มงวด 2. ส่งเสริมการจัดการที่โปร่งใส 3.ปรับปรุงการเงินของบริษัทให้แข็งแรง ลดสัดส่วนของหนี้สินต่อทรัพย์สินให้อยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด 4. เน้นธุรกิจหลัก ที่ไม่เป็นหลักก็ให้ขายทิ้งไปเพื่อลดหนี้ 5. กำจัดการค้าประกันการกู้เงินในเครือบริษัทแชโบล สำหรับหลักการอีก 3 ข้อที่เพิ่มภายหลังได้แก่ 1.ห้ามกลุ่มทุนอุตสาหกรรมเข้ามาครอบงำทุนการเงิน 2.หยุดยั้งการลงทุนแบบหมุนเวียนในกลุ่มและการทำธุรกรรมที่ไม่เป็นธรรมในเครือบริษัทแชโบล 3. ป้องกันไม่ให้เกิดการถ่ายทอดมรดกในรูปของของขวัญแก่ผู้เป็นทายาทของแชโบล การปฏิรูปดังกล่าวได้ทำให้บริษัทในเกาหลีมีภาพลักษณ์เป็นรูปแบบโลกาภิวัตน์มากขึ้น สามารถร่วมลงทุนในต่างประเทศกับกลุ่มทุนในประเทศต่าง ๆ ได้ดีขึ้น แต่ไม่ได้ลดการกระจุกตัวของทุนในเกาหลี (3) การเพิ่มขึ้นของอิทธิพลทุนต่างชาติ ซึ่งสามารถดูได้จากการครองหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เกาหลี (คิดตามมูลค่าตลาด) พบว่าสัดส่วนของภาครัฐบาล



ลดลงจากร้อยละ 19.72 ในปี 1998 เหลือร้อยละ 5.66 ในปี 2002 ส่วนสัดส่วนของการถือหุ้นของชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 17.98 ในปี 1998 เป็นร้อยละ 36.01 ในปี 2002 และเมื่อสิ้นปี 2003 พบว่าแซโบลที่ใหญ่ที่สุดของเกาหลีใต้ที่รู้จักกันดีได้แก่ POSCO (อุตสาหกรรมเหล็กกล้า) ฮุนได ดีเวล ลอปเมนต์, ซัมซุง อิเล็กทรอนิกส์ และฮุนได มอเตอร์ มีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 50

Hyun-Hoon Lee (1999) บทความวิจัยเรื่อง “Koreas 1997 Financial Crisis: Causes, Consequences and Prospects” กล่าวถึงกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หลังเกิดวิกฤต IMF ว่าธนาคารเจ้าหนี้ทำการปฏิรูปหน่วยธุรกิจขนาดใหญ่ แซโบลห้าอันดับแรกและเจ้าของหนี้ของพวกเขาเห็นด้วยกับการลดหนี้และปรับมาตรการโครงสร้างต่าง ๆ ในช่วงต้นปี 1998 โดยเรื่องที่ตกลงกันคือ (1) การนำงบการเงินรวมมาใช้ (2) การปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (3) การเสริมสร้างสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (4) การบังคับให้แต่งตั้งกรรมการซึ่งเป็นบุคคลภายนอกอย่างน้อยหนึ่งคน (5) จัดตั้งคณะกรรมการผู้ตรวจสอบภายนอก (6) การห้ามค้าประกันหนี้ข้ามบริษัทย่อยตั้งแต่เดือนเมษายน 2541 และ (7) การแก้ปัญหาค้าประกันหนี้ที่มีอยู่ทั้งหมดภายในเดือนมีนาคม ปี 2000 และอีกประการหนึ่งของการปรับโครงสร้างองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการแลกเปลี่ยนทางธุรกิจระหว่างแซโบลห้าอันดับแรก ที่เรียกว่า ‘Big Deal’ ในเดือนธันวาคม 1998 ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความคล่องตัวในการลงทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในอุตสาหกรรมหลัก เช่นเซมิคอนดักเตอร์ ปีโตรเคมี การบินและอวกาศ การผลิตล้อเลื่อนที่ใช้ในการรถไฟ อุปกรณ์โรงไฟฟ้า เครื่องยนต์เรือ และการกลั่นน้ำมัน แซโบลห้าอันดับแรกตกลงข้อตกลงในหลายข้อ นอกจากนี้ยังให้แซโบลห้าอันดับแรกจำเป็นต้องลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินโดยการขายสินทรัพย์, การเพิ่มทุนและการชักชวนเงินทุนจากต่างประเทศ ในเดือนกุมภาพันธ์ 1998 ได้มีการกำหนดให้สามารถดำเนินการทางกฎหมายสำหรับการฟื้นฟูกิจการและการยื่นฟ้องล้มละลายได้ง่ายขึ้นเพื่ออำนวยความสะดวกในการออกจากตลาดของบริษัทที่ไม่สามารถทำงานต่อได้และทำให้มั่นใจว่าจะมีตัวแทนของธนาคารเจ้าหนี้ในกระบวนการแก้ไขปัญหาที่ตีสั้น ในเดือนพฤษภาคม ปี 1998 ธนาคารเจ้าหนี้ได้ประเมินความอยู่รอดของบริษัท 313 แห่งที่แสดงสัญญาณความตกต่ำทางการเงินและระบุว่าบริษัท 55 แห่งไม่สามารถทำงานต่อได้ เพื่ออำนวยความสะดวกในการออกจากบริษัทที่ไม่สามารถทำงานต่อได้ ธนาคารได้ปฏิเสธการให้สินเชื่อใหม่และเงินช่วยเหลือเมื่อเดือนกรกฎาคม 1999 ธนาคารเจ้าหนี้ได้ดำเนินทดลองโครงการให้กับบริษัท 76 แห่งจาก 80 แห่งซึ่งเป็นบริษัทในเครือของแซโบลลำดับที่ 6 ถึง 64 และไม่นานบริษัทในเครือของแควูซึ่งเป็นกลุ่มแซโบลที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ได้ถูกรวมไว้ในโปรแกรมการทดลองขององค์กรเนื่องจากแควูประสบปัญหาทางการเงินในเดือนกรกฎาคม 1999

Kim KyWon (2004) บทความวิจัยเรื่อง “Chaebol Restructuring and Family Business in Korea” กล่าวถึงการปรับโครงสร้างของกลุ่มแซโบลว่า การล้มละลายของบริษัทในเครือแซโบล กระตุ้นให้รัฐบาลออก "มติบริษัทที่เจ็บป่วย" เป็นสิ่งสำคัญอันดับแรกในการปรับโครงสร้างแซโบล โดยถือว่าการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการเป็นองค์ประกอบพื้นฐานในการปรับโครงสร้างแซโบล เมื่อเริ่มเกิดวิกฤตการเงินมีระบบ

สถาบันและกลไกตลาดเพียงไม่กี่แห่งที่สามารถจัดการกับการล้มละลายขนาดใหญ่ได้ ต้องการกลไกที่เป็นระบบ วิธีการแนะนำขั้นตอนการระงับคดีนอกศาลตลอดจนการปรับปรุงขั้นตอนที่มีอยู่ในศาล รัฐบาลต้องการใช้ กระบวนข้อตกลงนอกศาลในการแก้ปัญหาทางกฎหมายเนื่องจากพยายามแก้ไขผลกระทบของปฏิกริยาลูกโซ่ของการล้มละลาย เห็นได้จากความไม่ไว้วางใจของฝ่ายการปกครองเกี่ยวกับความเชี่ยวชาญและความรวดเร็วของฝ่ายตุลาการเป็นปัจจัยในการตัดสินใจครั้งนี้ การสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของศาลในฐานะกระบวนกรในการชำระบัญชีแทนที่จะสร้างใหม่ก็เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลเช่นกัน ดังนั้นรัฐบาลจึงตัดสินใจตามหลักการว่าการปรับโครงสร้างองค์กรจะถูกกำกับโดยสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ เนื่องจากธนาคารต่าง ๆ อยู่ภายใต้การปรับโครงสร้างและในขณะที่รัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดในธนาคารหลายแห่งซึ่งมาจากการปรับโครงสร้างภาคการเงิน ดังนั้นรัฐบาลจะกำหนดทิศทางของการปรับโครงสร้างแซโบลผ่านธนาคารและสถาบันการเงินอื่น ๆ

รัฐบาลให้ธนาคารเจ้าหนี้จัดประเภท บริษัทในเครือแซโบล ออกเป็นสามประเภท คือ ปกติ อยู่รอดได้ และไม่สามารถอยู่รอดได้ บริษัทที่ไม่สามารถอยู่รอดได้จะถูกเลิกจ้าง แต่บริษัทที่อยู่รอดได้ซึ่งอยู่ในกลุ่มแซโบลที่ใหญ่ที่สุดห้าแห่งจะได้รับการแก้ไขผ่าน 'การปรับโครงสร้างด้วยตนเอง' หรือข้อตกลงใหญ่ (big deals) และบริษัทที่อยู่รอดได้ของแซโบลอื่น ๆ จะต้องผ่านโปรแกรมการฝึกอบรมอย่างต่อเนื่องที่ดูแลโดยธนาคารเจ้าหนี้ เหตุผลในการสร้างความแตกต่างระหว่าง บริษัทแซโบลห้าอันดับแรกกับ บริษัท อื่น ๆ คือแซโบลที่ใหญ่ที่สุดห้าแห่งได้รับการตัดสินใจว่าสามารถปรับโครงสร้างตัวเองได้ ความแตกต่างนี้ทำให้แซโบลห้าอันดับแรกชะลอการปรับโครงสร้างดังนั้นรัฐบาลจึงต้องดำเนินการปรับโครงสร้างอีกครั้งในเดือนธันวาคม 1998 ข้อตกลงใหญ่เรียกร้องให้แซโบลกำจัดสายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักและมุ่งเน้นทรัพยากรขององค์กรที่ จำกัดในกิจกรรมหลักบางอย่าง รัฐบาลเกาหลีได้แทรกแซงกลไกเพื่อลดกำลังการผลิตส่วนเกินเชิงโครงสร้างตั้งแต่ต้นทศวรรษที่ 1980 นโยบายเฉพาะด้านในช่วงทศวรรษ 1990 ยังเป็นความพยายามที่จะเชื่อมโยงธุรกิจของแซโบลไปสู่กิจกรรมหลัก สิ่งนี้กลายเป็นความล้มเหลวในวิกฤตปี 1997 ดังนั้นรัฐบาลจึงได้เสนอข้อตกลงใหญ่ รวมถึงการยกเว้นภาษีพิเศษและการสนับสนุนทางการเงิน ข้อตกลงใหญ่ประกอบด้วยสามวิธี ประการแรกหนึ่งแซโบลต้องโอนธุรกิจบางส่วนไปยังแซโบลอื่น ประการที่สอง แซโบลสองแซโบลขึ้นไปให้รวมบริษัทในเครือเป็นบริษัทใหม่ ประการที่สามให้สองแซโบลแลกเปลี่ยนบริษัทในเครือ ด้วยเหตุนี้ข้อตกลงครั้งใหญ่จึงสามารถลดทรัพย์สินโดยรวมได้ 15 เปอร์เซ็นต์ กำลังคน 13.8 เปอร์เซ็นต์และหนี้สิน 25.8 เปอร์เซ็นต์ แต่ข้อตกลงใหญ่กลับซ้ำเติมปัญหาการผลิตเกินแทนที่จะแก้ปัญหาในบางอุตสาหกรรม ในอุตสาหกรรมเคมีคอนดักเตอร์ปัญหาทางการเงินขยายใหญ่ขึ้น อุตสาหกรรมการบินและอวกาศยังล่องลอยไปอย่างไร้จุดหมายโดยปราศจากผู้นำด้านการจัดการและความสัมพันธ์ด้านการจัดการด้านแรงงานก็ซับซ้อนมากขึ้นเมื่อมีสภาพแรงงาน ความเป็นไปได้ที่จะเกิดข้อตกลงใหญ่ครั้งที่สองเกิดขึ้นในปี 2001 สำหรับภาคอุตสาหกรรมอื่น ๆ อีก 7 แห่งที่ประสบปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน แต่ก็ถูกยกเลิกในเวลาต่อมา

โปรแกรมการทดสอบเริ่มต้นใช้กับแซโบลที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ 64 แห่งและบริษัทในเครือ แต่ไม่รวมแซโบลห้าอันดับแรก แต่เดือนสิงหาคม ปี 1999 Daewoo ซึ่งเป็นหนึ่งในห้าอันดับแรกของแซโบลถูกรวมอยู่ในโปรแกรม ในเดือนกันยายน 2003 บริษัท 104 แห่งที่ได้รับการคัดเลือกในตอนแรกมี บริษัท 20 แห่งหลุดออกจากโปรแกรมเนื่องจากความขัดแย้งในการแบ่งขาดทุนระหว่างเจ้าหนี้และบริษัท และจาก

กระบวนการเลิกกิจการที่ในภายหลังเห็นว่าเหมาะสมกว่า สิบเก้าบริษัทได้ควบรวมกิจการกับบริษัทอื่นและสี่สิบเอ็ด บริษัทต่าง ๆ ประสบความสำเร็จในการปรับโครงสร้างและสำเร็จจากการเข้าโปรแกรม โดยบริษัทห้าแห่งจากสี่สิบเอ็ดแห่งยังคงรอการขายและอีกยี่สิบสามแห่งที่เหลือยังอยู่ภายใต้โปรแกรมการทดสอบ โปรแกรมการออกกำลังกายจะเสร็จสิ้นในปลายปี 1999 แต่การปรึกษารื้อกับธนาคารโลกพบว่าการขยายเวลาออกไปเกินกว่ากำหนดการเดิม ไม่มีบริษัทใหม่ใดที่ได้เข้าร่วมโครงการตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2000 โครงการปรับโครงสร้างประสบความสำเร็จภายใต้กฎหมายการอำนวยความสะดวกในการปรับโครงสร้างใหม่ซึ่งถูกตราขึ้นในเดือนกรกฎาคม 2001 ที่พยายามแก้ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของเจ้าหนี้ เพื่อตอบสนองต่อวิกฤตการบริหารจัดการของ Hyundai Engineering & Construction และ Hynix Semiconductor ในปี 2000-2001 รัฐบาลได้จัดทำกองทุนรักษาเสถียรภาพตลาดตราสารหนี้และระบบการจัดจำหน่ายพันธบัตรพร้อมท์เพื่อรีไฟแนนซ์พันธบัตรของบริษัทและต่อมาได้ใช้กฎหมายใหม่เพื่อทั้งสองบริษัท และเพื่อที่จะช่วยเหลือ채โบลที่มีปัญหา รัฐบาลให้채โบลลดอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 200 เปอร์เซ็นต์ภายในสิ้นปี 1999 ตามข้อตกลงการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน เพื่อที่จะลดดัชนีนี้อย่างรวดเร็ว ซึ่งเฉลี่ย 509 เปอร์เซ็นต์เมื่อสิ้นสุด 1997 채โบลต้องหันไปขายบริษัทในเครือ ขายสินทรัพย์และเพิ่มทุน (รวมถึงทุนต่างประเทศ) ผลจากมาตรการเหล่านี้อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยของ채โบลที่ใหญ่ที่สุด 30 แห่งลดลงเหลือ 171 เปอร์เซ็นต์ในสิ้นปี 2000 สำหรับ채โบลที่ใหญ่ที่สุด 70 แห่งอัตราส่วนของเงินกู้ยืมทั้งหมดต่อสินทรัพย์รวมลดลงจาก 55 เปอร์เซ็นต์ในปี 1997 เป็น 28 เปอร์เซ็นต์ในปี 2002 ดังนั้นอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยลดอัตราส่วนของรายได้ก่อนการจ่ายดอกเบี้ยและภาษีบวกค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายสำหรับ채โบลที่ใหญ่ที่สุด 70 แห่งเพิ่มขึ้นจาก 1.1 ในปี 1997 เป็น 3.7 ในปี 2002 ผลมาจากการขายบริษัทในเครือที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักออกไปเพื่อการจัดการ채โบลแบบกระจายตัวมากขึ้นไปได้รับการปรับปรุงที่ดีขึ้นแต่ไม่มาก จำนวนบริษัทในเครือใน 30 채โบลที่ใหญ่ที่สุดลดลงจาก 819 ในปี 1997 เหลือ 544 แห่งในปี 2000 แต่ต่อมาก็เพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็น 624 แห่งในปี 2001 สำหรับจำนวนประเภทของธุรกิจโดยเฉลี่ยที่채โบล 30 แห่งเข้าร่วมนั้นลดลงเล็กน้อย จาก 19.8 ในปี 1997 เป็น 15.7 ในปี 2001 การกระจายความเสี่ยงในตัวเองไม่จำเป็นต้องเป็นอันตราย จำนวนบริษัทในเครือสามารถเติบโตได้เมื่อโครงสร้างอุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไปและการเลือกเข้าร่วมในอุตสาหกรรมใหม่ 채โบลยังขาดระบบการตัดสินใจอย่างมีเหตุผลในการลงทุนทำให้พวกเขาไม่แน่ใจว่าจะกระจายความเสี่ยงโดยไม่พิจารณาหลากหลายตัวอย่างที่ดีคือกลุ่ม채โบลที่ก้าวเข้าสู่ธุรกิจบัตรเครดิตซึ่งได้สร้างความสูญเสียครั้งใหญ่ให้กับ Samsung, LG และ Hyundai Motors Group

น้ำหนักสัมพัทธ์채โบลในเศรษฐกิจของประเทศไม่ได้เปลี่ยนแปลงมาก 채โบลที่ใหญ่ที่สุด 30 แห่งยังคงสถานะใกล้เคียงกับในระบบเศรษฐกิจทั้งก่อนและหลังวิกฤตโดยวัดเทียบกับ GDP มูลค่าเพิ่มในการผลิตและสินทรัพย์และการขายทั้งหมด ส่วนแบ่งใน GDP และมูลค่าเพิ่มในการผลิตเปลี่ยนจาก 13.6 และ 30.5 เป็น 12.9 และ 30.3 ตามลำดับในปี 1996-2000 ในบรรดา채โบลที่ใหญ่ที่สุด 30 อันดับ Samsung Group ได้สร้างความเหนือกว่าอย่างไม่มีใครเทียบได้ Samsung Group มีสัดส่วนประมาณ 28% ของมูลค่าหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด ในเดือนธันวาคม 2003 เทียบกับ 12.6% ในเดือนมิถุนายน 1995 จำนวนนี้เกินมูลค่าหุ้นที่จัด

ทะเบียนโดยรวมของแซโบล 15 อันดับแรก และผลกำไรสุทธิทั้งหมดของแซโบลที่ใหญ่ที่สุด 30 อันดับเพิ่มขึ้นเพียง 2.3 ล้านล้านวอน แต่ Samsung มีรายได้ 7.4 ล้านล้านวอนในปี 2000

Martina Sipkova (2007) บทความวิจัยเรื่อง “THE EVOLUTION OF KOREAN CHAEBOLS AFTER 1997 IMF CRISIS” มีประเด็นหลัก 5 ประการที่แซโบลจะได้รับการแก้ไขโดยมาตรการปฏิรูปหลังจากเกิดวิกฤต คือ 1.โครงสร้างทางการเงินของแซโบล การดำเนินงานของแซโบลในการลงทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้ต่างประเทศโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงเฉลี่ย 519% ในปี 1997 ซึ่งอยู่ในระดับที่สูงเห็นได้ชัดเมื่อเทียบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของประเภทกลุ่มบริษัทในประเทศอื่น ๆ 2. แซโบลประสบปัญหาด้านประสิทธิภาพซึ่งวัดจาก ROA<sup>4</sup> โดยประสิทธิภาพของแซโบลต่ำเมื่อเทียบกับธุรกิจอื่น ๆ ในสาขาเดียวกัน จากการกระจายความหลากหลายของแซโบลซึ่งเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจจำนวนมากในสาขาที่ไม่เกี่ยวข้อง ในปี 1997 บริษัทแซโบลที่ใหญ่ที่สุด 30 แห่งเป็นเจ้าของธุรกิจเฉลี่ย 20 อุตสาหกรรมที่แตกต่างกันโดยมีบริษัทในเครือ 27 บริษัท 3.การขาดความโปร่งใส เกิดจากปัจจัยหลายประการได้แก่ การเป็นเจ้าของภายในครอบครัว การโอนเงินภายใน การถือหุ้นร่วมกันและการค้าประกันหนี้ ในปี 1997 โครงสร้างความเป็นเจ้าของของบริษัทแซโบล 30 อันดับแรก ประกอบด้วย 43% ของส่วนแบ่งการเป็นเจ้าของภายใน 8.5% ของส่วนแบ่งในครอบครัวและ 34.5% ของส่วนแบ่งในเครือบริษัท แม้ความเป็นเจ้าของครอบครัวมีส่วนค่อนข้างต่ำ แต่ในความเป็นจริงสมาชิกในครอบครัวสามารถเข้ามาผ่านความสัมพันธ์ในครอบครัวและญาติที่มีตำแหน่งสำคัญในบริษัทและในเครือโครงสร้างความเป็นเจ้าของดังกล่าวนำไปสู่การยกเลิกสิทธิของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและการกำกับดูแลกิจการของแซโบลบนเกณฑ์การทำกำไรและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก็ได้ถูกระงับ ปัญหาอีกประการหนึ่งที่เชื่อมโยงกับปัญหานี้คือในปี 1999 บัญชีและงบการเงินของแซโบลได้จัดทำขึ้นสำหรับบริษัทและบริษัทในเครือโดยเฉพาะ โดยที่พวกเขาไม่ได้แสดงตัวเลขรวมของกลุ่มบริษัททั้งหมด 4. โครงสร้างทางธุรกิจของแซโบล ปัญหาของแซโบลคือปัญหาของการกระจุกตัวของเศรษฐกิจมากกว่าอำนาจตลาดที่มีจุดอ่อนเชิงโครงสร้าง ข้อได้เปรียบหลักของแซโบลคือขนาดและความหลากหลาย กลับลายเป็นจุดอ่อนสำคัญในมุมมองของรัฐบาล 5. "แซโบล-รัฐบาล-ธนาคาร" การปฏิบัติตามสิทธิพิเศษโดยรัฐบาลกับแนวคิด Too Big Too Fail และแซโบลที่รับสิทธิพิเศษจากการให้บริการทางธนาคารและที่ไม่ใช่สถาบันการเงินเนื่องจากพวกเขาสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่าธุรกิจอื่น ๆ สาเหตุมาจากการที่แซโบลหลายแห่งเชื่อมโยงกับธนาคารหรือกลายเป็นเจ้าของสถาบันการเงินที่มีชื่อเสียงในเกาหลี ในปี 1997 แซโบลที่ใหญ่ที่สุด 70 แห่งเป็นเจ้าของบริษัทในเครือทางการเงินทั้งหมด 114 แห่ง อีกสาเหตุคือสถาบันทางการเงินของเกาหลีขาดความสามารถในการประเมินสถานการณ์ทางการเงินที่แท้จริงของธุรกิจขนาดใหญ่อย่างเหมาะสมเนื่องจากผู้ให้บริการเงินทุนปฏิบัติตามความเห็นเดียวกันกับรัฐบาลและเชื่อว่ากลุ่มบริษัทขนาดใหญ่มีความน่าเชื่อถือมากกว่าและมีความเสี่ยงน้อย

ผลการปฏิรูปพบว่า (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยอัตราลดลงอย่างสังเกตเห็นชัดในระหว่างปี 1997-1999 ซึ่ง MRFTA ได้ตรวจสอบแก้ไขระดับประมาณสูงสุดเฉลี่ยอยู่ที่ 200% โดยในปี 1997 แซโบลทำอันดับ

<sup>4</sup> Return on asset (ROA) คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นสัดส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (Net Profit) และสินทรัพย์รวม (Asset) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ บ่งบอกว่าบริษัททำกำไรได้มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้น

แรกมีอัตราส่วนอยู่ที่ 472.9% ลดลงเหลือ 148.7% และแซโบลอันดับที่ 6-30 อยู่ที่ 616.8% ลดลงเหลือ 498.5 ซึ่งเป็นผลลัพธ์ที่ดี แต่จุดประสงค์หลักของการกำหนดขีดจำกัดอัตราส่วนคือเพื่อลดการใช้ประโยชน์ในการดำเนินงานและลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน แต่ก็ไม่ได้เกิดขึ้น ตัวบ่งชี้ถูกควบคุมโดยการจัดการทางการเงินและการบัญชี อัตราส่วนลดลงเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของตัวส่วนจากการออกหุ้นใหม่การขายสินทรัพย์และการตีราคาสินทรัพย์ในขณะที่ตัวเศษไม่ได้ลดลงจริง ยิ่งไปกว่านั้นการตีราคาสินทรัพย์ดังกล่าวส่งผลให้เกิดต้นทุนใหม่เช่นค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและโดยเฉพาะอย่างยิ่งต้นทุนค่าเสื่อมราคาโดยไม่มีการจ่ายดอกเบี้ยลดลง เป็นผลให้สถานการณ์ทางการเงินของแซโบลแย่งลง (2) การถอนการค้ำประกันหนี้ เงินให้กู้ยืมที่มีการค้ำประกันในกลุ่มแซโบลลดลงจาก 39.5% ในเดือนเมษายน 1998 เป็น 4.3% ในปี 1999 และศูนย์ในปี 2000 เนื่องจากข้อกำหนดการรับประกันถูกมองว่าเป็นความจริงที่ยินยอมให้มีการขยายตัวที่ไม่มีการควบคุม (3) การนำมาตราฐานการบัญชีระหว่างประเทศ นอกเหนือจากความสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมระหว่างประเทศและการปรับปรุงความโปร่งใสรวมถึงการอำนวยความสะดวกในการร่วมทุนและการเข้ามาของทุนต่างชาติในบริษัทเกาหลี ความสำเร็จที่สำคัญในด้านนี้คือการรายงานงบรวม ภาวะผูกพันใหม่เหล่านี้มีข้อมูลสำหรับทั้งกลุ่มและไม่เพียงแต่แยกบริษัท ทำให้ง่ายต่อการตัดสินใจทางการเงินที่แท้จริงของแซโบลรวมถึงการกระจายทรัพย์สินกำไรหรือหนี้สิน นอกเหนือจากการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องแล้วมาตรการนี้ยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือและความโปร่งใสของภาคธุรกิจโดยรวมในมุมมองของนักลงทุนในประเทศและต่างประเทศ (4) การเพิ่มสิทธิของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยควบคู่ไปกับสิทธิของนักลงทุนก็เป็นผลการปฏิรูป ขั้นตอนดังกล่าวส่งเสริมการจัดการแซโบลที่ดีขึ้นเนื่องจากกลไกการควบคุมจากภายนอกเข้มแข็งขึ้น เจ้าของครอบครัวของแซโบลไม่สามารถตัดสินใจอิสระจากผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายอื่นได้อีกต่อไปและต้องให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของกลุ่มบริษัทในเครือโดยเฉพาะ

ในแง่ของการกำกับดูแลกิจการผลกระทบจากการปฏิรูปคือความเป็นมืออาชีพในการจัดการของแซโบลในหลายกรณีเจ้าของครอบครัวต้องลาออกจากตำแหน่งและแต่งตั้งผู้จัดการภายนอกและผู้เชี่ยวชาญโดยได้รับการสนับสนุนจากรรรมการ 25% ซึ่งมาจากภายนอกบริษัท สำหรับการกระจายความเสี่ยงและจำนวนบริษัทในเครือ บริษัทย่อยโดยเฉลี่ยเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 1997 ภายในปี 1997-1999 ลดลงจาก 27.2 เป็น 22.9 บริษัทย่อยทั้งหมดของแซโบล 30 แห่งลดลงจาก 819 ในปี 1997 เหลือ 544 ในปี 2000 แม้จะมี Big Deal และการขายสินทรัพย์ แต่จำนวนอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 19.8 ในปี 1997 และอยู่ที่ 19.6 ในปี 1999 ซึ่งไม่ได้แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ เมื่อเทียบกับปีก่อนเกิดวิกฤติที่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยดังนั้นการกระจายความเสี่ยงจึงไม่ลดลง

Sung Wook Joh (2004) บทความวิจัยเรื่อง “*The Korean Economic Crisis and Corporate Governance System*” กล่าวว่ามีการนำมาตราการต่าง ๆ มาใช้เพื่อปรับปรุงระบบการกำกับดูแลกิจการ และทางเลือกที่น่าเชื่อถือสำหรับแก้ไขปัญหบริษัทขนาดใหญ่ ได้แก่ การเพิ่มสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อย การจัดให้มีการกรรมการอิสระหรือกรรมการจากภายนอก และเพิ่มบทบาทของคณะกรรมการ การที่กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่รวมถึงบริษัทดาว ซึ่งเป็นแซโบลอันดับที่ 2 ในปี 1999 ประกาศล้มละลาย แม้รัฐบาลจะพยายามให้การ

ช่วยเหลือแซโบลบางกลุ่ม (เช่น บริษัทฮุนได) แต่การล้มละลายนี้ส่งผลให้รัฐบาลต้องออกนโยบายใหม่ที่จะไม่เข้าแทรกแซงภาคธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่มแซโบลที่ล้มละลายหลายบริษัทซึ่งอาจทำให้รัฐบาลขาดแคลนเงินทุนจากการช่วยพวกเขา นอกจากนี้การรับรองการรวบรวมและการซื้อกิจการ ทั้งการซื้อกิจการแบบไม่เป็นมิตรและการซื้อกิจการจากชาวต่างชาติ เปรียบเทียบกับปี 1997 พบว่าปริมาณการรวบรวมและการซื้อกิจการ โดยเฉพาะบริษัทจากต่างชาติเพิ่มสูงขึ้น ในปี 1999 ต่อมารัฐบาลได้ลดข้อกำหนดการถือหุ้นขั้นต่ำสำหรับสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นทุกคนมีสิทธิในความเป็นเจ้าของบริษัท 0.01 เปอร์เซ็นต์และสามารถยื่นฟ้องแทนกรรมการได้ แม้จะมีการเปลี่ยนแปลงแต่การตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยยังไม่สามารถเป็นไปได้เนื่องจากเกิดปัญหา free-ride หรือการเอาเปรียบการตรวจสอบสินทรัพย์หรือบริการที่เป็นสาธารณะ หลังจากเกิดวิกฤตกรรมการจากภายนอกจะมีอำนาจในออกคำสั่งและบทบาทของพวกเขาสำคัญมากขึ้น แต่สถานการณ์ก็ยังไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก ในปี 1999 มีสมาชิกคณะกรรมการมากกว่า 73 เปอร์เซ็นต์ที่ได้รับการแนะนำจากผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ และการดำเนินกิจกรรมโดยรวมของคณะกรรมการก็เป็นที่น่าผิดหวังเนื่องจากอัตราการอนุมัติวาระการประชุมสูงมากเกินไป 99 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนี้เมื่อคณะกรรมการต้องอนุมัติการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับผู้ที่มีอำนาจควบคุมกิจการอัตราการเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการภายนอกต่ำมาก เห็นได้ชัดว่าบทบาทของกรรมการที่ทำหน้าที่กำกับดูแลคณะกรรมการผู้บริหารยังคงมีอย่างจำกัด

จากการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อภาคธุรกิจ แสดงการเปลี่ยนแปลงในภาคธุรกิจที่สามารถทำได้ดีขึ้นในปี 1999 และ 2000 เมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤต โดยเฉพาะกลุ่มแซโบลที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น ในส่วนของอัตราผลตอบแทนของบริษัทนั้นขึ้นอยู่กับความเสี่ยงด้านตลาด ความเสี่ยงเฉพาะตัวของบริษัทและความเสี่ยงกลุ่มผ่านตลาดทุนภายใน โครงสร้างแซโบลช่วยให้บริษัทสามารถกระจายความเสี่ยงเฉพาะตัวไปยังบริษัทอื่น ๆ และเผยแพร่ความเสี่ยงของบริษัทอื่น ๆ ด้วยเช่นกัน การเผชิญกับการโอนความเสี่ยงและความเสี่ยงของกลุ่ม บริษัทในเครือแซโบลแสดงถึงความบังเอิญที่สอดคล้องกันในอัตราผลตอบแทนในตลาดหุ้นของตนจากข้อมูลตลาดหุ้นรายวันระหว่างปี 1996 ถึง 2001 และพบว่าการถ่ายโอนความเสี่ยงของแซโบลขนาดเล็กเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤต และการถ่ายโอนความเสี่ยงของแซโบลขนาดใหญ่ลดลงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดวิกฤตและในช่วงหลังการล้มละลายของแดวู (แดวูเป็นแซโบลที่ใหญ่เป็นอันดับสองในปี 1999) ในขณะที่ระดับการซิงโครไนซ์ยังคงสูงกว่าระดับก่อนเกิดวิกฤต แต่การซิงโครไนซ์ของแซโบลขนาดใหญ่ก็ลดลงต่ำกว่าระดับก่อนวิกฤต การใช้ข้อมูลการติดตามผลในระดับบริษัทแสดงให้เห็นว่าผลกระทบของความเสียหายของกลุ่มนั้นสูงในช่วงวิกฤตและช่วงปฏิรูป แต่จะมีขนาดน้อยกว่าระดับก่อนวิกฤตสำหรับแซโบลขนาดใหญ่ในช่วงหลังการล้มละลายของแดวู

มีการใช้สิทธิพิเศษในการออกเสียงตามสัดส่วน (proportional voting rights premium หรือ PVRP) เพื่อตรวจสอบขอบเขตของผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม ซึ่ง PVRP คือราคาหุ้นสามัญและราคาหุ้นบุริมสิทธิหารด้วยราคาหุ้นที่ต้องการ หุ้นสามัญมีสิทธิในออกเสียงและจะได้รับเงินปันผลน้อย ส่วนหุ้นบุริมสิทธิจะไม่มีสิทธิออกเสียง แต่ได้รับเงินปันผลสูงกว่า เบี้ยประกันภัยจึงเพิ่มขึ้นจากการแข่งขันการควบคุมองค์กรเหนือบริษัท เช่น การรวบรวมกิจการ เมื่อมีการแสวงหาสิทธิในการควบคุมหรือเมื่อผู้ถือหุ้นสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ส่วนตัวผ่านความเหลื่อมล้ำในการควบคุมและความเป็นเจ้าของ PVRPจะมีขนาด

เล็กลง ซึ่ง PVRP ในเกาหลีมีขนาดใหญ่มากและมีความผันผวนอย่างกว้างขวาง PVRP โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 95 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นสามัญในปี 1996 เนื่องจากแทบไม่มีการเทคโอเวอร์ซึ่งมาจากข้อจำกัดทางกฎหมาย เบี้ยประกันภัยก่อนเกิดวิกฤตส่วนใหญ่จึงหมายถึงผลกำไรส่วนตัว ในปี 1999 หลังการปรับโครงสร้าง PVRP เฉลี่ยต่ำกว่าปี 1996 แต่ยังคงอยู่ที่ประมาณ 81 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนเชื่อว่าการควบคุมผลกำไรส่วนตัวของผู้ถือหุ้นยังอยู่ในระดับสูง

Peter M. Beck (1998) บทความวิจัยเรื่อง “Revitalizing Korea's Chaebol” กล่าวถึงการปรับโครงสร้างของกลุ่มแชโบลว่า รัฐบาลคิมแดจุงได้ดำเนินการปรับโครงสร้าง โดยให้แชโบลเลือกธุรกิจหลักสามหรือสี่สายและทิ้งบริษัทย่อยที่ไม่เกี่ยวข้องออก โดยแชโบลระดับกลาง Doosan และ Hyosung เป็นสองบริษัทแรกที่ประกาศแผนการปรับโครงสร้าง แชโบลอันดับต้น ๆ ประกาศแผนของตัวเองในเดือนพฤษภาคม ปี 1998 แต่แผนการยังคลุมเครือจนไม่มีความชัดเจนว่ากลุ่มแชโบลจะบรรลุเป้าหมายจากการควบรวมหรือขายบริษัทย่อยออกไป หลังประธานาธิบดีคิมแดจุงได้กล่าวว่า “ หากแชโบลทำการปรับโครงสร้างพวกเขาจะได้รับผลประโยชน์ แต่หากไม่ทำก็จะได้ไม่ได้รับผลประโยชน์” รัฐบาลได้ประกาศนโยบาย 2 ข้อเพื่อส่งเสริมและอำนวยความสะดวกในการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรม ประการแรกคือการที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำมาก จึงจัดตั้งกองทุนปรับโครงสร้างมูลค่า 10 ล้านล้านวอน (7.1 พันล้านดอลลาร์) เพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์จากแชโบล ประการที่สองคือเสนอข้อได้เปรียบทางภาษีให้กับแชโบลที่แลกเปลี่ยนบริษัทย่อยกับแชโบลอื่น ๆ

ตลอดปี 1998 มีข่าวเกี่ยวกับแชโบลอันดับต้น ๆ ว่าจะทำข้อตกลง “Big Deals” โดยการแลกเปลี่ยนบริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักที่มีปัญหาทางการเงิน ในเดือนกันยายนแชโบลอันดับต้นได้ประกาศ Big Deals รอบแรก สิ่งสำคัญที่ทำให้แชโบลปรับโครงสร้างคือการลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ต่ำลง รัฐบาลกำหนดให้แชโบลลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้น้อยกว่า 200% ภายในสิ้นปี 1999 รัฐบาลดำเนินการหลายขั้นตอนเพื่ออำนวยความสะดวกให้กับกระบวนการนี้ โดยได้ทำให้การควบรวมและซื้อกิจการ (M & As) เกิดขึ้นได้ง่ายขึ้น และจะอนุญาตให้มีการครอบครองการถือหุ้นกว่า 10% ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และจำเป็นต้องมีรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์เพื่อป้องกันการครอบครองได้อย่างมีประสิทธิภาพ การควบรวมและซื้อกิจการที่ริเริ่มโดยภาคเอกชนไม่ค่อยมีในเกาหลีและเจ้าของบริษัทแชโบลมักจะหลีกเลี่ยงพวกเขาโดยการเสียค่าใช้จ่ายทั้งหมด ด้วยสภาพที่ย่ำแย่ของระบบการเงิน กรณีการควบรวมกิจการอาจเป็นทางเลือกเดียวจากการล้มละลาย นอกจากนี้การปฏิรูปตลาดแรงงานที่ผ่านมาในเดือนมีนาคมถือเป็นขั้นตอนสำคัญที่จะอำนวยความสะดวกในการปรับโครงสร้าง ก่อนปี 1998 แชโบลแทบจะไม่เคยเลิกจ้างคนงาน แต่การลดขนาดจะต้องได้รับการจัดการอย่างรอบคอบเพื่อลดความไม่สงบในสังคมให้น้อยที่สุด การว่างงานเพิ่มขึ้นมากกว่าสามเท่าตั้งแต่เดือนตุลาคม 1997 และอาจเกิน 10% ก่อนสิ้นปีนี้ สภาพแรงงานจะต่อต้านการปลดพนักงานจำนวนมากจากแชโบล แต่ท้ายที่สุดก็ไม่มีทางเลือกอื่น

ภารกิจสำคัญอีกประการหนึ่งที่จะอำนวยความสะดวกในการปรับโครงสร้างคือการขจัดอุปสรรคในการนำเข้าส่งออก รัฐบาลได้จำกัดการเข้าสู่ตลาดเพื่อป้องกันการแข่งขันที่มากเกินไปและการลงทุนซ้ำซ้อน ในอีกด้านหนึ่งขั้นตอนการล้มละลายมีความคลุมเครือและซับซ้อนมากแทนที่จะใช้กฎหมายที่ชัดเจนในที่สุดการ

ล้มละลายจะถูกตัดสินโดยใช่ เป็นกรณี ๆ ไปซึ่งอาจลากยาวไปหลายเดือนตัวอย่างเช่น ในปี 1997 มีบริษัทเพียงไม่กี่แห่งได้ผ่านการล้มละลายไปแล้วและส่วนใหญ่ยังคงผลิตสินค้าตามปกติจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่สภาแห่งชาติจะต้องผ่านกฎหมายล้มละลายฉบับแก้ไขโดยเร็วที่สุด

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นตัวเร่งสำหรับการปรับโครงสร้าง

ประธานาธิบดีคิมแดจุงได้เน้นย้ำถึงความสำคัญของการดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เป็นวิธีการหลักในการบรรเทาสถานการณ์ทางการเงินที่ของแซโบล ประธานาธิบดีคิมแดจุงต้องยกเลิกระบบราชการ 30 ปีที่ออกแบบมาเพื่อป้องกันการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ นอกจากนี้เขายังต้องเอาชนะใจและความคิดของสาธารณชนและระบบราชการที่คิดว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นไม่ได้หมายถึงการเสียอำนาจอธิปไตยของเกาหลี เกาหลีล่าช้ากว่าส่วนอื่น ๆ ของเอเชียตะวันออกในการดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติ ตามที่ธนาคารโลกระบุว่าเกาหลีอยู่ในอันดับที่แปดจาก 103 ประเทศของการลงทุนขั้นต้นในประเทศเป็นส่วนแบ่งของ GDP แต่อยู่ในอันดับ 91 ในแง่ของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ หากคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของ GDP

ขั้นตอนที่ชัดเจนที่สุดที่รัฐบาลดำเนินการในการกระตุ้นการลงทุนจากต่างประเทศคือการตราพระราชบัญญัติการชักจูงเงินทุนจากต่างประเทศในเดือนกันยายน กฎหมายดังกล่าวรวมถึงการเปลี่ยนแปลงอย่างกว้างขวางในแนวทางของรัฐบาลในการลงทุนจากต่างประเทศตั้งแต่ขั้นตอนการสมัครไปจนถึงการดำเนินการ พระราชบัญญัติดังกล่าวช่วยเพิ่มความคล่องตัวในขั้นตอนการลงทุนทำให้กระบวนการอนุมัติมีความโปร่งใสมากขึ้นและลดแรงจูงใจที่เสนอให้กับนักลงทุน แม้ว่าฝ่ายบริหารของคิมแดจุงจะติดพันนักลงทุนต่างชาติ แต่ FDI ก็ลดลง 19% ในช่วงแปดเดือนแรกของปี 1998 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 1997 ข้อตกลงที่สำคัญที่มาถึงในปีนี้มีน้อยมาก มีแนวโน้มที่ บริษัท ต่าง ๆ จะเพิ่มการลงทุนในกิจการร่วมค้าที่มีอยู่แทนที่จะลงทุนใหม่ ความลังเลใจนี้ส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัย 3 ประการ ได้แก่ การขาดความโปร่งใสขององค์กร ช่องว่างในการรับรู้ในการประเมินมูลค่าของแต่ละบริษัท (นักลงทุนต่างชาติจำนวนมากเชื่อว่าทรัพย์สินของเกาหลียังคงมีราคาสูงเกินไป) และความสงสัยที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับความมุ่งมั่นของรัฐบาลในการปฏิรูป

กลุ่มผู้ลงทุนต่างชาติตั้งคำถามมากขึ้นถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลเกาหลีในการปฏิรูปโดยเฉพาะเมื่อได้ขยายเงินกู้ฉุกเฉินให้กับกลุ่มดองอาในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม ทางเกาหลียืนยันว่าการปฏิรูปครั้งใหญ่ได้เริ่มต้นขึ้นแล้วและจะต้องใช้เวลาในการดำเนินการทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับเงินกู้กลุ่มบริษัทดองอา รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและเศรษฐกิจ ลีคยูชอกได้โต้แย้งว่าเงินกู้ยืมดังกล่าวไม่ใช่เงินช่วยเหลือ แต่เป็นเงินกู้ที่จะช่วยให้กลุ่มบริษัทดองอาสามารถปรับโครงสร้างได้อย่างครอบคลุม เจ้าหน้าที่บังคับให้เขวอนซอกประธานกลุ่มดองอาลาออกและเรียกร้องให้ชายบริษัทย่อยหลายแห่งก่อนที่พวกเขาจะให้เงินกู้ใหม่เพิ่มอีก 600 พันล้านวอน (429 ล้านดอลลาร์) แต่นักลงทุนต่างชาติมองว่าข้อตกลงดังกล่าวเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ได้รับ การสนับสนุนจากรัฐบาลให้แก่บริษัทที่ล้มละลาย เมื่อรัฐบาลและแซโบลเริ่มทำการตัดสินใจสำหรับการปรับโครงสร้างองค์กร FDI จึงอาจเป็นตัวเร่งในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ



### บทที่ 3

#### พัฒนาการของธุรกิจขนาดใหญ่ในเกาหลี

##### 1. ลักษณะโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หรือแชโบล (Chaebol) คือกลุ่มธุรกิจของบริษัทขนาดใหญ่ที่สมาชิกในครอบครัวหรือญาติเป็นเจ้าของและบริหารงานในหลากหลายธุรกิจ มีเอกลักษณ์เฉพาะในเกาหลีและแตกต่างจากกลุ่มบริษัทในสหรัฐฯ, Kairetsu ของญี่ปุ่นหรือกลุ่มการเงินของเยอรมัน โดยประกอบด้วยบริษัทต่าง ๆ ที่ประกอบธุรกิจที่หลากหลายซึ่งเป็นเจ้าของและควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวหนึ่งหรือสองกลุ่มโดยทั่วไป ลักษณะเด่นของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่คือมีลักษณะเสมือนแบบจำลองภาคเอกชนของรัฐบาลกลางเกาหลี พวกเขามีลักษณะเฉพาะโดยการเป็นผู้ประกอบการที่มีความทะเยอทะยาน การบริหารแบบพระเดชพระคุณ (paternalistic management) การวางแผนและการประสานงานแบบรวมศูนย์ กลุ่มแชโบลที่ควบคุมและจัดการโดยครอบครัวนั้นมีประสิทธิภาพมากในการตัดสินใจอย่างรวดเร็วและเด็ดขาด เนื่องจากอำนาจรวมศูนย์ไว้กับผู้บริหารระดับสูงในองค์กรซึ่งผู้บริหารระดับสูงจะไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลง และผู้บริหารระดับสูงส่วนใหญ่เป็นสมาชิกในครอบครัวที่ไม่ใช่มีอาชีพ<sup>5</sup> กลุ่มแชโบล 30 อันดับแรกมีส่วนร่วมในธุรกิจต่าง ๆ มากกว่า 20 อุตสาหกรรม โดยมีบริษัทในเครือมากกว่า 27 แห่งโดยเฉลี่ย และสินทรัพย์ของพวกเขาคิดเป็นกว่า 45% ของสินทรัพย์องค์กรทั้งหมดในเกาหลี ในทางกลับกัน ส่วนแบ่งของครอบครัวที่มีอำนาจควบคุมลดลงจาก 15.8% ในปี 1987 เป็น 8.5% ในปี 1997

ลักษณะสำคัญของโครงสร้างของกลุ่มแชโบลคือการถือหุ้นไขว้ในบริษัทย่อย การลงทุนในตราสารทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นในขณะที่ส่วนแบ่งของครอบครัวที่มีอำนาจควบคุมลดลงอย่างต่อเนื่อง ‘ตั้งแต่ทศวรรษ 1970 อัตราส่วนการถือหุ้นในกลุ่มแชโบลอันดับต้น ๆ และระดับความเป็นเจ้าของของครอบครัวค่อย ๆ ลดลงและลดลงต่ำกว่า 50% ในปี 1988 ในปี 1997 ประธานและครอบครัวของพวกเขาได้ควบคุม 43% ของจำนวนหุ้นในบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม ไม่เพียงแต่เจ้าของครอบครัวที่เป็นแค่กลุ่มน้อยเท่านั้น แต่ยังควบคุมโดยตรงเพียง 8.5% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ โดยตัวประธานเองก็มีส่วนได้เสียเพียง 3.3% ส่วนที่เหลืออีก 34.5% แสดงถึงการถือหุ้นไขว้ ซึ่งท้ายที่สุดแล้วจะถูกควบคุมโดยครอบครัวต่าง ๆ และเนื่องจากบริษัทเหล่านี้ถือหุ้นส่วนใหญ่ในที่สาธารณะ จึงมีการเรียกร้องให้ครอบครัวต่าง ๆ ยอมมอบอำนาจการควบคุมให้กับผู้จัดการมืออาชีพหรืออย่างน้อยก็ลดอำนาจให้อยู่ในระดับที่เทียบเท่ากับการมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของ ประธานรุ่นที่สองก็ถูกวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากเช่นกัน นักวิจารณ์ตั้งข้อสังเกตว่ากลุ่มแชโบลที่ล้มละลายในปี 1997 ส่วน

<sup>5</sup> JONG WON LEE. INDUSTRIAL POLICIES, CHAEBOLS, AND MARKET REFORM AGENDA IN KOREA. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/23258247?seq=1>

<sup>6</sup> Inhak Hwang and Jung-Hwan Seo. Corporate governance and chaebol reform in Korea. Accessed March 8, 2022. Available from [https://sspace.snu.ac.kr/bitstream/10371/1213/1/v13n3\\_361.PDF](https://sspace.snu.ac.kr/bitstream/10371/1213/1/v13n3_361.PDF)

ใหญ่บริหารงานโดยประธานรุ่นที่สองและสรุปว่า แม้ว่าพวกเขาจะได้รับปริญญาด้านธุรกิจ แต่ทว่าพวกเขานี้จำนวนมากยังขาดความสามารถในการควบคุมบริษัทของครอบครัวพวกเขา<sup>7</sup> กลุ่มแซโบลมีลักษณะการจัดการควบคุมผู้ถือหุ้นโดยครอบครัวที่มีอำนาจควบคุมจะมีส่วนร่วมในการจัดการของบริษัทในเครือทั้งหมดและมักจะไม่มีกลไกการจัดที่มีประสิทธิภาพซึ่งแตกต่างจากวิธีการจัดการแบบทุนนิยมที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียภายใต้ความเป็นผู้ถือหุ้น การจัดการควบคุมผู้ถือหุ้นของกลุ่มแซโบลจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมสูงสุด แซโบลมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่ยึดถือโดยผู้ถือหุ้นเป็นศูนย์กลางและมีอำนาจควบคุมผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมซึ่งเรียกว่าประธานจะควบคุมกลุ่มธุรกิจทั้งหมดผ่านทางสำนักงานใหญ่ของกลุ่มหรือสำนักงานประธาน(Chairman's Office) มีบทบาทสำคัญในการประสานงานการจัดสรรทรัพยากรภายในบริษัท สำนักงานประธานทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลของประธานและครอบครัวของเขา และโดยการผูกขาดการตัดสินใจที่สำคัญทั้งหมดมักจะเหนือกว่าคณะกรรมการของบริษัทในเครือแต่ละแห่ง และระบบบัญชีที่ขาดมาตรฐานสากลจึงมีความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ลงทุนทั่วไป เป็นผลให้ผู้บริหารของแซโบลมีแนวโน้มที่จะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของประธานก่อนผู้อื่น

สำนักงานประธานจัดตั้งขึ้นเพื่อการประมวลผลข้อมูลที่มีประสิทธิภาพจากจำนวนบริษัทในเครือและขอบเขตของธุรกิจที่ขยายตัว โดยประธานควบคุมกลุ่มธุรกิจของเขาผ่านทางสำนักงานประธาน สำนักงานประธานมีตำแหน่งสูงสุดของโครงสร้างองค์กรแบบลำดับขั้น มีหน้าที่กำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เช่น เป้าหมายระยะยาว การจัดหาเงินทุนเชิงกลยุทธ์ การวางแผนการลงทุน และยังทำหน้าที่เกี่ยวกับธุรกิจรายวันของแต่ละบริษัทในเครืออีกด้วย สำนักงานประธานจะทำหน้าที่รวมศูนย์การตัดสินใจในการจัดสรรทุนและประสานงานกิจกรรมทางธุรกิจของแต่ละบริษัทในเครือ โดยถือว่าบริษัทในเครือเป็นแผนกหนึ่งของบริษัท เนื่องจากสำนักงานประธานจะรวมศูนย์การตัดสินใจในการดำเนินงานตลอดจนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์และการเงิน และเนื่องจากสำนักงานประธานดูแลการจัดการของกลุ่มธุรกิจทั้งหมดทำให้คณะกรรมการของบริษัทไม่ได้เผชิญหน้ากับฝ่ายบริหารรวมถึงผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเพราะสมาชิกในคณะกรรมการทุกคนมักจะเป็นกรรมการภายในที่ได้รับการแต่งตั้งจากประธาน<sup>8</sup>

## 2. ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงหลังสงครามถึงสิ้นสุดยุคสาธารณรัฐที่สอง (1945-1961)

เกาหลีมีส่วนร่วมในเศรษฐกิจทุนนิยมโลกโดยตรงตั้งแต่เกาหลีปลดปล่อยจากการปกครองอาณานิคมของญี่ปุ่นในปี 1945 แต่การพัฒนาอุตสาหกรรมที่แท้จริงของเกาหลีเริ่มต้นทันทีหลังสงครามเกาหลี (1950-1953) และกลุ่มแซโบลในปัจจุบันจำนวนมากได้สะสมทุนดั้งเดิมผ่านการเติบโตของการฟื้นตัวในปี 1950 ใน

<sup>7</sup> Peter M. Beck. *Revitalizing Korea's Chaebol*. Accessed March, 15 2022. Available from [https://www.jstor.org/stable/2645683?seq=15#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/2645683?seq=15#metadata_info_tab_contents)

<sup>8</sup> Inhak Hwang and Jung-Hwan Seo. *Corporate governance and chaebol reform in Korea*. Accessed March 8, 2022. Available from [https://sspace.snu.ac.kr/bitstream/10371/1213/1/v13n3\\_361.PDF](https://sspace.snu.ac.kr/bitstream/10371/1213/1/v13n3_361.PDF)

บรรดากลุ่มแชโบลที่ใหญ่ที่สุด 50 แห่งที่จัดอันดับโดยยอดขายในปี 1984 มี 70 เปอร์เซ็นต์ที่จัดตั้งขึ้นระหว่างปี 1945-1960 จนถึงช่วงปลายทศวรรษ 1950 เกาหลียังไม่ฟื้นตัวเต็มที่จากผลกระทบของสงครามเกาหลี และสินค้านำเข้าส่วนใหญ่ของเกาหลีในช่วงปี 1953-1961 ได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากความช่วยเหลือจากต่างประเทศ เนื่องจากพื้นฐานของเศรษฐกิจการเกษตรของเกาหลีไม่มีการเก็งกำไรสำหรับการจัดหาเงินทุนของอุตสาหกรรม และการเกษตรไม่ได้มีส่วนสนับสนุนสุทธิสำหรับรายได้จากการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ดังนั้นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดคือความช่วยเหลือจากต่างประเทศ ความช่วยเหลือจากต่างประเทศกลายเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดสำหรับการฟื้นฟูประเทศและเศรษฐกิจของเกาหลี<sup>9</sup>

กระบวนการฟื้นฟูเศรษฐกิจที่สำคัญอีกอย่างในยุคนี้คือการปฏิรูปพื้นที่การเกษตรและการแปรรูปทรัพย์สิน โรงงานและวิสาหกิจในช่วงอาณานิคมญี่ปุ่น ในการปฏิรูปพื้นที่การเกษตรการเป็นเจ้าของที่ดินถูกจัดขึ้นในรูปแบบของการแจกจ่ายเฉพาะเกษตรกร พื้นที่เพาะปลูกในช่วงอาณานิคมญี่ปุ่นและพื้นที่เกษตรกรรมของผู้เช่าที่มีขนาดเกิน 3 ชองโบ ทั้งหมดจะถูกขายให้กับชาวนา การปฏิรูปนี้มีส่วนในการสร้างนายทุนใหม่และเป็นก้าวแรกในการสะสมทุนขั้นต้น ส่วนหลักการที่เรียกว่าสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์(Pre-emptive Rights) ถูกนำมาใช้ในการปฏิรูปนี้ในกระบวนการขายทรัพย์สิน โรงงานและวิสาหกิจในช่วงอาณานิคมญี่ปุ่น หลักการนี้ได้รับการยอมรับทั้งจากรัฐบาลเกาหลีและรัฐบาลทหารของสหรัฐ ในช่วงเริ่มต้นของการปฏิรูปเกี่ยวกับวิธีการแปรรูปทรัพย์สิน รัฐบาลยืนยันกรานว่าใช้วิธีแปรรูปตามหลักสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์โดยสนับสนุนผู้บริหารที่มีประสบการณ์ เช่น อดีตพนักงานของบริษัทที่ถูกยึดควรเข้ารับช่วงต่อ ในขณะที่รัฐสภาเสนอแนะว่าควรให้ความสำคัญกับอดีตเจ้าของบ้านที่ถูกบังคับให้ขายที่ดินให้กับรัฐบาลอาณานิคมของญี่ปุ่นและเกษตรกรอิสระรายใหม่ แต่รัฐบาลยังคงยืนยันยึดในจุดยืนของตนที่จะนำหลักการของตนไปใช้เป็นวิธีการแปรรูปอย่างเป็นทางการ โดยให้ความสำคัญกับผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น อดีตผู้บริหาร พนักงาน และอดีตเจ้าของที่ดินซึ่งขายที่ดินทำกินให้กับรัฐบาลตามลำดับ ทำให้ผู้จัดการที่มีประสบการณ์ภายใต้การปกครองของญี่ปุ่นได้รับประโยชน์และกลับมาควบคุมความเป็นเจ้าของอุตสาหกรรมได้อีกครั้ง

โครงสร้างอุตสาหกรรมธุรกิจขนาดใหญ่มีผลมาจากนโยบายการแปรรูปทรัพย์สินตามหลักการของสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งถูกรวมเข้าไว้ในกระบวนการฟื้นฟูเศรษฐกิจหลังสงครามเกาหลี ซึ่งสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่งหลังจากสงครามคือ อาหาร ยา วัคซีน และของใช้ในชีวิตประจำวัน รวมถึงการบูรณะโรงงานผลิต เงินทุนช่วยเหลือส่วนใหญ่ได้รับจากต่างประเทศ ในขณะที่สินค้าอุปโภคบริโภคหลักต้องจัดหาผ่านการบูรณะโรงงานผลิตในประเทศอย่างเร่งด่วน จึงก่อให้เกิดหลักความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ (real-demand principle) ซึ่งรัฐบาลอนุญาตให้แจกจ่ายวัสดุช่วยเหลือรวมถึงอุปกรณ์อุตสาหกรรมเฉพาะแก่ผู้ที่มีความสะดวกในการบูรณะเท่านั้น และผลที่ตามมาของหลักความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ คือการให้ผลกำไรแก่ผู้ที่สามารถรับวัสดุช่วยเหลือ นอกเหนือจากข้อได้เปรียบที่มอบให้กับผู้ที่มีโรงงานผลิตแล้ว รัฐบาลยังให้

<sup>9</sup> Minho Kuk. THE GOVERNMENTAL ROLE IN THE MAKING OF CHAEBOL IN THE INDUSTRIAL DEVELOPMENT OF SOUTH KOREA. Accessed March 20, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/42703909?seq=24>

ผลประโยชน์พิเศษแก่กลุ่มอุตสาหกรรมสี่ขาทั้งสาม คืออุตสาหกรรมฝ้าย ข้าวสาลี และน้ำตาล เช่นการใช้ดอกเบี้ยที่ต่ำกว่ามาก นั่นคือการให้อัตราเงินสินเชื่อ 10% หรือต่ำกว่านั้น ซึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารทั่วไปที่ 18.25% และต่ำกว่าอัตราในตลาดแบบไม่เป็นทางการที่ 48% นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มเครดิตภาษีและผลประโยชน์ต่าง ๆ จัดสรรเงินกู้ให้แก่บริษัทใหญ่ ทำให้อัตราส่วนทุนของบริษัทใหญ่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดกลาง ผลประโยชน์ดังกล่าวมีส่วนสำคัญในการเกิดความเชื่อมโยงระหว่างรัฐบาลและธุรกิจ (government-business nexus) และนำไปสู่การทุจริตในวงกว้างอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และยังเป็นส่วนช่วยให้ธุรกิจขนาดใหญ่ก่อตั้งขึ้น เช่น Korea Textile Association สามารถผูกขาดวัตถุดิบ เช่น ฝ้าย (100%) กากน้ำตาล (100%) ข้าวสาลี (81%) และน้ำตาล (27%) และยังสามารถยึดครองตลาดต่าง ๆ เช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ 19% สามารถยึดครองตลาด 89% ในขณะที่อุตสาหกรรมน้ำตาลเพียง 2% คิดเป็น 92% ของตลาด และบริษัท Che-il Woolen Textile Co. ครองตลาด 60% และบริษัทโรงสีแบ่งชั้นนำ 3 แห่งเข้าครอบครอง 50% ของตลาดในปี 1950

ตำแหน่งผูกขาดดังกล่าวไม่เกิดขึ้นจากผลผลิตทางเศรษฐกิจ แต่เกิดจากผลประโยชน์พิเศษจากรัฐบาล บริษัทที่เกี่ยวข้องจึงไม่สามารถกำหนดระดับการผลิตที่เหมาะสมหรือไม่สามารถแข่งขันในตลาดต่างประเทศได้ สิ่งที่ทำให้อุตสาหกรรมเหล่านี้อยู่รอดได้คือการได้รับสิทธิพิเศษจากการจัดสรรวัสดุช่วยเหลือ ผลประโยชน์พิเศษด้านภาษีและการเงิน การดำเนินธุรกิจแบบผูกขาด และที่สำคัญที่สุดคือการใช้แรงงานในชั่วโมงทำงานที่ยาวนานในค่าจ้างที่ต่ำมาก สิทธิเหล่านี้ช่วยให้ธุรกิจขนาดใหญ่เติบโตด้วยผลกำไรสูง ส่งผลให้ในช่วงปี 1953-1960 แซโบลที่ใหญ่ที่สุด 10 อันดับแรกได้เกิดขึ้นในช่วงนี้ แม้ผลิตภัณฑ์ของพวกเขาจะเน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับวัตถุดิบ เช่น ฝ้าย ฝ้าย ขนสัตว์ น้ำตาล และอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เช่น ปุ๋ย ซีเมนต์ และกระจกแบน โดยโครงสร้างอุตสาหกรรมธุรกิจขนาดใหญ่ในยุคนี้ไม่ได้มีผลมาจากการแข่งขันในตลาด แต่เป็นผลที่ตามมาของนโยบายของรัฐบาล เช่น หลักการความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ และรัฐบาลไม่ได้มุ่งเน้นการวางแผนระยะยาวสำหรับโครงสร้างอุตสาหกรรมหรือการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เมื่อพิจารณาจากนโยบายอุตสาหกรรม<sup>10</sup>

### 3. ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงยุคสาธารณรัฐที่สาม (1962-1979)

ในปี 1961 รัฐบาลใหม่เข้ามามีอำนาจจากการทำรัฐประหาร เป้าหมายสำคัญของรัฐบาลคือการต่อสู้กับความยากจนผ่านการพัฒนาเศรษฐกิจ ผู้ประกอบการจำนวนมากถูกจำคุกหลังรัฐประหาร พวกเขาได้รับอิสรภาพหลังจากผู้นำของผู้ประกอบการและประธานของซัมซุงได้พบกับนายพลพักจองฮีและให้คำมั่นว่าจะมีส่วนร่วมในการพัฒนาเศรษฐกิจ ในช่วงเวลานี้รัฐบาลเข้าแทรกแซงกิจกรรมทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยรัฐบาลมุ่งเน้นไปที่การส่งเสริมการส่งออกสินค้าที่ใช้แรงงานหนัก ต่อมาคือการสร้างอุตสาหกรรมหนักและอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ นโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาล มีดังนี้

<sup>10</sup> JONG WON LEE. INDUSTRIAL POLICIES, CHAEBOLS, AND MARKET REFORM AGENDA IN KOREA. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/23258247?seq=1>

1. แผนเศรษฐกิจระยะห้าปีฉบับแรก
2. นโยบายแรงจูงใจทางการเงิน การคลัง และการค้าเพื่อส่งเสริมการส่งออก
3. แผนเศรษฐกิจระยะห้าปีฉบับที่ 2
4. การพัฒนาอุตสาหกรรมหนักและเคมี (heavy and chemical industries-HCIs)
5. การจัดตั้งระบบบริษัทการค้าทั่วไป
6. แผนปรับอุตสาหกรรม<sup>11</sup>

ในปี 1962 รัฐบาลได้เปิดตัวแผนเศรษฐกิจห้าปีฉบับแรก แผนเศรษฐกิจดังกล่าวมุ่งเน้นไปที่การเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจจากการพึ่งพาความช่วยเหลือจากต่างประเทศให้กลายเป็นอิสระ ด้วยเหตุนี้ รัฐบาลจึงให้ความช่วยเหลือแก่อุตสาหกรรมพื้นฐานและลงทุนในการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางสังคมและเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ มีนโยบายหลัก คือ เพิ่มแหล่งพลังงาน เพิ่มรายได้ เพิ่มการจ้างงาน ปรับปรุงความไม่สมดุลของโครงสร้างเศรษฐกิจ ขยายอุตสาหกรรมหลัก และโครงสร้างพื้นฐาน ปรับปรุงดุลการชำระเงินโดยการส่งเสริมการส่งออก และพัฒนาเทคโนโลยี<sup>12</sup> หลังจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับแรกเสร็จสมบูรณ์ในปี 1967 การส่งออกที่เพิ่มขึ้นได้กลายเป็นประเด็นสำคัญของแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะห้าปีฉบับที่ 2 รัฐบาลวางแผนส่งเสริมอุตสาหกรรมทั้งการส่งเสริมการส่งออกและการทดแทนการนำเข้า ถึงแม้ว่าการทดแทนการนำเข้าจะได้รับการออกแบบมาเพื่อรองรับการจัดหาวัสดุที่จำเป็นสำหรับการผลิตสินค้าส่งออกเป็นหลัก เนื่องจากขาดเงินทุนและเทคโนโลยีขั้นสูง รัฐบาลเริ่มส่งเสริมอุตสาหกรรมเบาที่ใช้แรงงานมากเพื่อการส่งออก เมื่อเศรษฐกิจเติบโตขึ้นพร้อมกับการส่งออกที่เพิ่มขึ้น รัฐบาลก็ค่อย ๆ เปลี่ยนจากอุตสาหกรรมเบาไปเป็นอุตสาหกรรมหนักและเคมี นโยบายอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกมีผลอยู่สองประการ ประการแรก การทดแทนการนำเข้าสินค้าอุตสาหกรรมเบาเกือบจะเสร็จสิ้นภายในช่วงปลายทศวรรษ 1960 และคุณภาพของผลิตภัณฑ์ก็ได้มาตรฐานระดับสากล ประการที่สอง อุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกมีผลกระทบอย่างมากต่อโครงสร้างอุตสาหกรรมก่อนมีนโยบายอุตสาหกรรมขั้นต้น โดยเฉพาะการเกษตรที่เป็นอุตสาหกรรมหลักในเกาหลี ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมการเกษตรมีสัดส่วนระหว่าง 40-50 เปอร์เซ็นต์ของโครงสร้างอุตสาหกรรมทั้งหมดในเกาหลีจนถึงต้นทศวรรษ 1960 อุตสาหกรรมที่สอง เช่น การผลิต มีสัดส่วนเพียง 10-20 เปอร์เซ็นต์ แต่ในช่วงปลายทศวรรษ 1960 อุตสาหกรรมทั้งสองประเภทมีความสมดุลและแต่ละอุตสาหกรรมมีสัดส่วนประมาณ 30 เปอร์เซ็นต์ของโครงสร้างอุตสาหกรรม<sup>13</sup>

<sup>11</sup> PhuuoCuuLongLe, JongIkKim and KunbaeKim. *The Growth of Korean Companies and Their Contributions to the Miracle of the Han River*. Accessed March, 20 2022. Available from [https://gyvpress.com/journals/IJMUE/vol11\\_no5/23.pdf](https://gyvpress.com/journals/IJMUE/vol11_no5/23.pdf)

<sup>12</sup> ศิริพร ดาบเพชร. *KWave กับเศรษฐกิจเกาหลี*. กรุงเทพฯ : คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. 2565.

<sup>13</sup> Uk HEO, Hougcheul JEON, Hayam KIM and Okjin KIM. *THE POLITICAL ECONOMY OF SOUTH KOREA: ECONOMIC GROWTH, DEMOCRATIZATION, AND FINANCIAL CRISIS*. Accessed March 8, 2022. Available from <https://core.ac.uk/download/56353979.pdf>

บริษัทที่ประสบความสำเร็จส่วนใหญ่เติบโตจากธุรกิจการส่งออก อุตสาหกรรมหนักและอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ได้ประโยชน์จากความต้องการในเวียดนามและการเติบโตอย่างรวดเร็วของการก่อสร้างในตะวันออกกลาง เศรษฐกิจเกาหลีประสบปัญหาขาดแคลนทรัพยากรธรรมชาติเป็นส่วนใหญ่ ตลาดภายในประเทศของเกาหลีมีขนาดเล็กเกินไปสำหรับการผลิตสินค้าจำนวนมาก แต่ก็มีแรงงานที่มีประสิทธิภาพและราคาถูกจึงทำให้รัฐบาลใช้กลยุทธ์การพัฒนาที่มีลักษณะภายนอก ดังนั้น รัฐบาลจึงตัดสินใจส่งเสริมการส่งออกโดยอาศัยการพัฒนาอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานมากขึ้นเพื่อให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจในขั้นต้น รัฐบาลจัดทำนโยบายจูงใจต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการส่งออก และนโยบายจูงใจเหล่านี้มีส่วนในการขยายกิจกรรมธุรกิจส่งออกและขยายขนาดของบริษัทส่งออกผ่านการสะสมทุน อีกทั้งรัฐบาลได้จัดตั้งระบบบริษัทการค้าทั่วไปขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มขนาดการขยายสู่ตลาดต่างประเทศและเพื่อลดต้นทุนการทำธุรกรรมของสินค้าส่งออกที่หลากหลายผ่านกิจกรรมทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ บริษัทการค้าทั่วไปประสานงานกิจกรรมการส่งออกของบริษัทในเครือของกลุ่มธุรกิจ และทำให้ง่ายต่อการเข้าถึงสินเชื่อนโยบายพิเศษ การจ้างแรงงานคุณภาพสูง และเปลี่ยนองค์ความรู้ของผู้บริหารไปสู่โอกาสทางธุรกิจใหม่ ๆ ได้อย่างยืดหยุ่น ปัจจัยสำคัญสู่ความสำเร็จของบริษัทขนาดใหญ่คือความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับรัฐบาล

ในช่วงที่สองของทศวรรษ 1960 รัฐบาลสนับสนุนให้มีการจัดตั้งบริษัทขนาดใหญ่เพื่อส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันระดับสากลโดยใช้ขนาดเศรษฐกิจในอุตสาหกรรมหนักและเคมีในแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะห้าปีฉบับสอง การเข้าสู่อุตสาหกรรมเคมีหนัก (HCIs) อย่างเต็มรูปแบบเริ่มต้นในปี 1973 เป้าหมายของรัฐบาลเกาหลีคือการส่งออก 10 พันล้านดอลลาร์ต่อปีในช่วงต้นทศวรรษ 1980 และสัดส่วนของอุตสาหกรรมหนักในการส่งออกทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นมากกว่าห้าสิบเปอร์เซ็นต์ ดังนั้น จึงเลือกอุตสาหกรรมเชิงกล ยุทธ์ 6 อุตสาหกรรม ได้แก่ โลหะประเภทไม่ใช้เหล็ก การต่อเรือ วิศวกรรมเคมี เหล็ก เครื่องจักร และอิเล็กทรอนิกส์ รัฐบาลให้เครดิตธนาคารในอัตราพิเศษ เงินกู้ต่างประเทศค้ำประกันโดยรัฐบาล และสิทธิประโยชน์ทางภาษี รัฐบาลยังเปิดโอกาสให้บริษัทขนาดใหญ่ได้สะสมเงินทุนและทักษะการจัดการอย่างเร่งด่วน และขยายขนาดของบริษัท หลายบริษัทประสบความสำเร็จในการวางรากฐานและขยายผล เกิดบริษัทตัวแทนในแต่ละอุตสาหกรรม ดังนี้

*อุตสาหกรรมเหล็ก* ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจห้าปีแรกรัฐบาลวางแผนที่จะสร้างโรงงานเหล็กขนาด 300,000 ตัน และพยายามรับเงินช่วยเหลือจากธนาคารโลก ด้วยการทำให้ทางการทูตกับญี่ปุ่นเป็นปกติ ในปี 1965 รัฐบาลได้รับเงินกู้ระยะยาวและกองทุนเงินชดเชยจากญี่ปุ่นจึงเริ่มสร้างโรงงานเหล็ก 1,000,000 ตันในเมือง Pohang ในเดือนเมษายน 1970 และเสร็จในเดือนกรกฎาคม 1973 ทำให้บริษัท Pohang Steel Company (POSCO) ได้เติบโตเป็นโรงงานเหล็กที่ใหญ่ที่สุด

*อุตสาหกรรมยานยนต์* เริ่มต้นภายใต้รัฐบาลของพักจองฮี บริษัททรอยนต์ Saenara ก่อตั้งขึ้นในปี 1965 โดยชาวเกาหลีที่อาศัยอยู่ในญี่ปุ่น และเริ่มการผลิตชิ้นส่วนแบบกึ่งสำเร็จรูป (Semi Knocked Down-SKD) และตั้งแต่ปี 1966 ได้เปลี่ยนเป็นชิ้นส่วนแบบสำเร็จรูป (Complete Knocked Down-CKD) เพื่อส่งเสริมการผลิตชิ้นส่วนและส่วนประกอบในประเทศ มีการมอบสิ่งจูงใจที่หลากหลายเพื่อเร่งการแปรชิ้นส่วนและ

ส่วนประกอบตามเป้าหมายที่ผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศเกาหลีเสร็จสมบูรณ์ บริษัทฮุนไดมอเตอร์ก่อตั้งขึ้นในปี 1967 และผลิต Cortina ให้กับบริษัทฟอร์ดของประเทศอังกฤษในปี 1968 จากนั้นพวกเขาได้ผลิตโมเดลแบบตนเองโดยจ้างวิศวกรชาวอังกฤษที่เกษียณแล้วและได้รับความช่วยเหลือด้านเทคนิค การนำเครื่องยนต์และเกียร์จากมิทซูบิชิมอเตอร์ในญี่ปุ่น จากนั้นในปี 1976 ฮุนไดเริ่มผลิต Pony ซึ่งเป็นรถยนต์คันแรกของเกาหลี และเกาหลีกลายเป็นประเทศที่ 16 ในโลกที่มีโมเดลรถยนต์ ในปี 1986 ฮุนไดส่งออกไปยังตลาดสหรัฐได้สำเร็จ และฮุนไดเองก็เติบโตขึ้นจนเป็นหนึ่งในบริษัทหลักในอุตสาหกรรมยานยนต์

*อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์* เกาหลีเริ่มการพัฒนาอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์เร็วกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ ในบรรดาอุตสาหกรรมหนักและเคมี เพราะเริ่มต้นจากการผลิตชิ้นส่วนที่ต้องใช้แรงงานมาก รัฐบาลได้เล็งเห็นถึงศักยภาพอันยิ่งใหญ่ของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ในฐานะอุตสาหกรรมส่งออกเชิงกลยุทธ์ที่ต้องส่งเสริม Samsung Electronics ก่อตั้งขึ้นในปี 1969 และเติบโตเป็นบริษัทที่ทำรายได้หลักของกลุ่มธุรกิจ Samsung และในที่สุดก็กลายเป็นกลุ่มบริษัทที่แข็งแกร่งที่สุดในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในปี 1990 และในปี 1973 Daewoo Group ก็เข้าร่วมอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ด้วยการก่อตั้ง Daewoo Electronics

*อุตสาหกรรมการต่อเรือ* เกาหลีเริ่มต้นอุตสาหกรรมการต่อเรือขึ้นในปี 1960 แต่ขอบเขตและขนาดยังไม่เป็นที่สำคัญจนกระทั่ง Hyundai Heavy Industry (HHI) ก่อตั้งขึ้นในปี 1974 โดยซิมซ็อบเทคโนโลยีที่มากมายและพัฒนาการผลิตโดยการผสมรวมเทคโนโลยีข้ามชาติต่าง ๆ ที่ได้เรียนรู้เทคโนโลยีการออกแบบผลิตภัณฑ์จาก Japan Kawasaki Heavy Industry และ Odense Steel Shipyard ของเดนมาร์กด้วยเทคโนโลยีการสร้างบล็อก จากความสำเร็จของฮุนได กลุ่มธุรกิจอื่น ๆ เข้าสู่อุตสาหกรรมการต่อเรือ และได้รับส่วนแบ่งการผลิตที่สำคัญโดยมีปริมาณการส่งออกอยู่ที่ 9.2% ในปี 1964 และสูงถึง 42% ในปี 1980<sup>14</sup>

แผนพัฒนาของอุตสาหกรรมหนักและเคมีในปี 1973 ได้รับการออกแบบมาเพื่อสร้างเศรษฐกิจแบบพอเพียงกับความได้เปรียบในเชิงที่ลดลงของอุตสาหกรรมเบา และเพื่อรับมือกับการกีดกันทางการค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้นของประเทศที่พัฒนาแล้ว แต่โครงการในแผนพัฒนานี้ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากซึ่งบริษัทใดบริษัทหนึ่งไม่สามารถจัดหาได้ เนื่องจากมีความเสี่ยงสูง แซโบลส่วนใหญ่จะไม่เข้าร่วมโครงการนี้หากปราศจากสัญญาของรัฐบาลที่จะสนับสนุนพวกเขา รัฐบาลได้เสนอข้อดีหลายประการสำหรับบริษัทขนาดใหญ่เพื่อเข้าร่วมแผนผ่านการปฏิบัติที่พึงประสงค์ในด้านภาษีและการเงิน และความช่วยเหลืออื่น ๆ จากการสนับสนุนของรัฐบาล แซโบลส่วนใหญ่ลงเงินทุนจำนวนมากให้กับอุตสาหกรรมหนักและเคมี ทำให้ในช่วงปลายทศวรรษ 1970 เกิดการกระจุกตัวของเงินทุนมหาศาลของแซโบล และสามารถเห็นการขยายตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของแซโบล ในปี 1970 แสดงให้เห็นว่าในบรรดาบริษัทในเครือ 191 แห่งของ 10 อันดับแรกของแซโบล ไม่รวม 15 กรณีที่หายไปนั้น 114 แห่งเกิดขึ้นในช่วงปี 1970 ในขณะที่มีเพียง 34 แห่งที่ก่อตั้งหรือรวมเข้าด้วยกันในปี 1960 และมีเพียง 20 เท่านั้นที่ก่อตั้งขึ้นหรือรวมเข้าด้วยกันก่อนปี 1960 การวิเคราะห์นี้แสดงให้เห็นว่าแม้

<sup>14</sup> PhuocCuuLongLe, JongkkKim and KunbaekKim. *The Growth of Korean Companies and Their Contributions to the Miracle of the Han River*. Accessed March 20, 2022. Available from [https://gvpress.com/journals/IJMUE/vol11\\_no5/23.pdf](https://gvpress.com/journals/IJMUE/vol11_no5/23.pdf)

แซโบล 10 อันดับแรกยกเว้น Daewoo จะก่อตั้งขึ้นก่อนปี 1960 พวกเขาสามารถพัฒนาอย่างรวดเร็วในช่วงทศวรรษ 1970 ต่อจากนโยบายการพัฒนาของรัฐบาลสำหรับอุตสาหกรรมหนักและเคมี ในช่วงกลางปี 1970 แซโบลที่ถูกจัดอันดับโดยยอดขาย 10 อันดับแรกได้แก่ Samsung, Lucky, Hyundai, Hanjin, Hyosung, Korea Explosives Ssangyong, Hanil Synthetic Fiber, Daewoo และ Shindongah สายธุรกิจหลักของพวกเขาเปลี่ยนไปตามการเติบโตของอุตสาหกรรมหนักและเคมี หลายอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่ไม่ร่วมมือกับแผนพัฒนาของรัฐบาลใหม่จึงถูกจำกัดโอกาสที่จะขยายธุรกิจ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลในทศวรรษ 1970 ก็เอื้ออำนวยต่อแซโบลขนาดใหญ่บางแห่งเช่นกัน การส่งเสริมให้พวกเขาเป็นหุ้นส่วนสำหรับเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจใหม่ของอุตสาหกรรมหนักและเคมี ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลกับแซโบลมีความสนิทสนมกันมากขึ้น

#### 4.ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงยุคสาธารณรัฐที่ห้าภายใต้รัฐบาลชอนดุนฮวาน (1980-1988)

ในช่วงแรกของรัฐบาลนี้เกาหลีใต้ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจอย่างหนักจากวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่สองในปี 1979-1981 ทำให้เกิดการชะลอตัวการส่งออกอุตสาหกรรมหนักและเคมีซึ่งเป็นธุรกิจที่ทำรายได้หลักของประเทศ รัฐบาลจึงประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติระยะห้าปี 2 ฉบับด้วยกัน คือ แผนฉบับที่ 5 (ปี 1982-1986) เพื่อรักษาเสถียรภาพ ทางเศรษฐกิจและให้ภาคเอกชนเป็นผู้นำในการเติบโตโดยปรับเปลี่ยนรูปแบบเศรษฐกิจจากแทรกแซงมาเป็นผู้สนับสนุนทางอ้อม การออกกฎหมายเพื่อสนับสนุนการแข่งขันทางเศรษฐกิจ การลดรายจ่ายของภาครัฐ และการลดการกักตุนเงินเพื่อหนุนกลุ่มธุรกิจแซโบล รวมทั้งสนับสนุนการพัฒนาเทคโนโลยีด้วยการออกกฎหมายส่งเสริมการพัฒนาเทคโนโลยีในปี 1981 เพื่อยกระดับคุณภาพและเทคโนโลยีอุตสาหกรรมให้สูงขึ้น และแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติระยะห้าปี ฉบับที่ 6 (ปี 1987-1991) ที่เน้นการสนับสนุนเศรษฐกิจแบบเสรีมากยิ่งขึ้น เพื่อรับมือกับกระแสโลกาภิวัตน์ที่กำลังเข้ามา โดยพยายามส่งเสริมให้เศรษฐกิจเป็นไปตามกลไกทางการค้ามากยิ่งขึ้น<sup>15</sup>

ในช่วงปลายทศวรรษ 1970 อัตราเงินเฟ้ออยู่ในขั้นวิกฤตอันเนื่องมาจากวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่สอง และจากนโยบายอุตสาหกรรมหนักและเคมี แม้รัฐบาลพักทองสีจะตระหนักถึงอัตราเงินเฟ้อแต่การดำเนินนโยบายของเขาก็ไม่ได้ลดอัตราเงินเฟ้อลงเพราะรัฐบาลไม่ต้องการชะลอการเติบโตของอุตสาหกรรมหนักและเคมี แตกต่างจากรัฐบาลชอนดุนฮวานที่ให้ความสำคัญกับการลดอัตราเงินเฟ้อเพื่อให้เกิดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและสังคม และตระหนักดีว่าอัตราเงินเฟ้อที่ต่อเนื่องอาจลดความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศ ซึ่งจะชะลอการส่งออกและการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการควบคุมอัตราเงินเฟ้อจึงกลายเป็นหนึ่งในวัตถุประสงค์นโยบายหลักของรัฐบาลชอนดุนฮวาน รัฐบาลได้นำนโยบายการเงินที่เข้มงวดมาใช้ เช่น การลดรายจ่ายของรัฐบาลในปี 1984 การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยและลดเครดิตภายในปี 1985 การขาดดุลงบประมาณลดลงร้อยละ 39% รายงานของธนาคารแห่งประเทศไทยเกาหลีกล่าวถึงช่วงเวลาของการบริหารของชอนดุนฮวานว่า

<sup>15</sup> ศิริพร ดาบเพชร. KWave กับเศรษฐกิจเกาหลี. กรุงเทพฯ : คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. 2565.



เป็นช่วงแห่งเสถียรภาพของราคาและนอกจากความพยายามในการควบคุมเงินเฟ้อแล้ว รัฐบาลยังพยายามปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจเพื่อเพิ่มเสถียรภาพ ทำให้รัฐบาลพยายามลดการพึ่งพาเศรษฐกิจในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่แซ็บอลและอุตสาหกรรมเคมีหนักด้วยนโยบายยับยั้งการรวมศูนย์ทางเศรษฐกิจในปี 1980 นโยบายนี้มีแนวทางคือการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจเกาหลีที่มีอยู่ หลังจากนั้นนโยบายนี้ไปใช้ รัฐบาลได้เพิ่มความพยายามในการกระจายทรัพยากรไปยังธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มากขึ้น อีกหนึ่งนโยบายของรัฐบาลชอนดูฮวานก็คือการจัดเรียงธุรกิจใหม่ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพโดยรวมของเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากแนวทางการพัฒนาที่นำโดยรัฐบาล อุตสาหกรรมบางประเภท เช่น การขนส่งและการก่อสร้างต้องพึ่งพารัฐบาลเป็นอย่างมากในปี 1970 แม้ว่าธุรกิจเหล่านี้จะได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลผ่านการลงทุนและนโยบายภาษีที่เอื้ออำนวย แต่ก็ไม่สามารถเอาชนะอุปสรรคที่เสนอให้ โดยสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศใหม่ในทศวรรษ 1980 ซึ่งรวมถึงภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก การปกป้องที่เพิ่มขึ้นในประเทศที่พัฒนาแล้ว และแรงกดดันจากนานาชาติสำหรับเกาหลีในการปรับค่าเงินของพวกเขาใหม่ ดังนั้น รัฐบาลจึงเลือกธุรกิจที่ไม่ทำกำไรและชำระบัญชีผ่านการซื้อกิจการ 50 บริษัท การควบรวมกิจการ 17 บริษัท และการจัดการทางกฎหมาย 1 บริษัท จนถึงปี 1988 จำนวนธุรกิจที่ปรับโครงสร้างใหม่มีจำนวนถึง 70 บริษัท รัฐบาลยังหลีกเลี่ยงการแทรกแซงทางเศรษฐกิจโดยตรงของรัฐบาลโดยการยกเลิกนโยบายภาษีที่ออกแบบมาเพื่อสนับสนุนอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกโดยเฉพาะ รัฐบาลกลับให้ความสำคัญกับการปรับปรุงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจมากกว่า นอกจากนี้รัฐบาลชอนดูฮวานยังได้เปลี่ยนนโยบายการจัดสรรสินเชื่อโดยแนะนำวงเงินสินเชื่อที่สามารถกำหนดได้ให้กับหนึ่งกลุ่มธนาคาร นโยบายใหม่นี้ยังต้องได้รับการอนุมัติจากรัฐบาลก่อนที่กลุ่มบริษัทจะลงทุนในธุรกิจใหม่ เพื่อช่วยแก้ไขความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นธรรมระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และธุรกิจขนาดเล็ก ด้วยบทบาทที่เปลี่ยนไปของรัฐบาลในการจัดสรรสินเชื่อและเศรษฐกิจโดยทั่วไป เศรษฐกิจเกาหลีกลับมาเป็นเหมือนเดิมและเติบโตอย่างรวดเร็วอีกครั้ง อัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วงรัฐบาลชอนดูฮวาน (1981-1987) อยู่ที่ร้อยละ 8.7 นโยบายเศรษฐกิจใหม่ของรัฐบาลชอนดูฮวานได้เปิดทางไปสู่การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ในทศวรรษ 1980 และเศรษฐกิจที่มีการเปิดเสรีมากขึ้น

### 5. ความสัมพันธ์ระหว่างรัฐบาลและธุรกิจขนาดใหญ่ในช่วงยุครัฐบาลพลเรือน-ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ 1997

เมื่อเข้าสู่ทศวรรษ 1990 เกาหลีใต้ต้องเผชิญกับการแข่งขันทางเศรษฐกิจ ในตลาดโลกเพิ่มขึ้น เพราะเมื่อสงครามเย็นสิ้นสุดลงใน ค.ศ. 1991 มีประเทศ เกิดใหม่หลายประเทศหลังการล่มสลายของสหภาพโซเวียต และการแยก ประเทศในยุโรปตะวันออก เช่น ใน ค.ศ. 1991-1992 ยูโกสลาเวียแยกออกเป็น หลายประเทศ เช่น โครเอเชีย สโลเวเนีย บอสเนียและเฮอร์เซโกวีนา เซอร์เบีย มอนเตเนโกร มาซิโดเนีย การเกิดประเทศใหม่ ๆ ทำให้เกิดการขยายตัวของการแข่งขันทางการค้าของประเทศต่าง ๆ จากการตั้งกำแพงภาษี ด้วยสาเหตุดังกล่าวนี้ เศรษฐกิจของเกาหลีใต้จึงเริ่มมีการเปิดเสรีเพิ่มขึ้นเพื่อดึงดูดการค้า เกาหลีใต้ผ่อนคลายนโยบายกีดกันการนำเข้าต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เร่งปฏิรูปสถาบันการเงินเพื่อให้เกิดความโปร่งใส นำ

ระบบชื่อจริง (real name system) มาใช้ในการทำธุรกรรมทางการเงิน เพื่อแก้ไขปัญหาการคอร์ปชั่น<sup>16</sup> และลดความสัมพันธ์ทางการเมืองกับธุรกิจ จากการทุจริตการให้กู้ยืมของสถาบันการเงินที่มาจากความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มธุรกิจและภาครัฐ โดยเจ้าหน้าที่รัฐกดดันให้ธนาคารปล่อยเงินกู้ให้กับธุรกิจที่เน้นการส่งออก โดยเฉพาะกลุ่มเซโบล และเซโบลให้การสนับสนุนแก่เจ้าหน้าที่รัฐหรือนักการเมืองเป็นการตอบแทน ก่อนจะมีการนำนโยบายนี้ไปใช้รัฐบาลเกาหลีใต้ยอมรับโดยปริยายว่าธุรกรรมทางการเงินมีชื่อปลอมเพื่อเพิ่มการออมและการหมุนเวียนทางการเงิน โดยบัญชีที่มีชื่อปลอมมักถูกใช้เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีกำไรจากการขายและการฟอกเงิน นโยบายอีกประการที่รัฐบาลคิมยองซัม (1993-1998) นำมาใช้กับระบบธุรกรรมทางการเงินชื่อจริงคือการเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่มีชื่อจริง การดำเนินนโยบายระบบชื่อจริงเริ่มจากการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของข้าราชการระดับสูง อันเนื่องมาจากการใช้ชื่อปลอมในการเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์เป็นเรื่องปกติ นามแฝงหรือการยืมชื่อบุคคลอื่นนี้มักใช้เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีกำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์<sup>17</sup> พร้อมกันนี้รัฐบาลได้กำหนดแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจภายใต้หลักการโลกาภิวัตน์หรือเซเกฮวา (seggyehwa) โดยการเข้าร่วมอย่างแข็งขันในการเจรจาการค้า ภายใต้กรอบขององค์การการค้าโลก (World Trade Organization) ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวการพัฒนาเศรษฐกิจของเกาหลี ได้ก้าวมาถึงอีกขั้นที่ถือว่าประสบความสำเร็จในอีกหนึ่งระดับ เมื่อเข้าเป็นสมาชิกองค์การความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development-OECD) ในปี 1996 การเข้าร่วมนี้รัฐบาลถูกกดดันทั้งจากภายนอกที่นักลงทุนจากชาติต้องการที่เข้ามาลงทุนในตลาดเกาหลี และจากภายในได้แก่กลุ่มเซโบลที่ต้องการดำเนินนโยบายเสรีนิยมใหม่เปิดเสรีทางเศรษฐกิจ ทำให้กลุ่มเซโบลมีอิสระมากขึ้นในการหาแหล่งเงินทุน และความสามารถของรัฐบาลในการควบคุมพวกเขาที่ลดลงอย่างมากตั้งแต่ปี 1993 แม้ว่าการควบคุมเซโบลนั้นจำเป็นต่อการควบคุมอำนาจทางเศรษฐกิจ แต่นโยบายของรัฐบาลที่มีต่อเซโบลที่เรียกว่าการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจได้ให้อิสระแก่พวกเขามากกว่าที่เคย การจำกัดการถือครองที่ดินที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจและการยกเลิกเพดานความเป็นเจ้าของหุ้นของธนาคารก็เพิ่มขึ้นในปี 1994 ทำให้เซโบลสามารถซื้อหุ้นได้มากขึ้น และในปี 1996 พวกเขาได้รับอิสระมากขึ้นเกี่ยวกับการเป็นเจ้าของธุรกิจสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคาร ควบคู่ไปกับการยกเลิกกฎระเบียบเหล่านี้ รัฐบาลได้พยายามบังคับใช้มาตรการที่เข้มงวดขึ้น หลักเกณฑ์การค้าประกันหนี้ การถือหุ้นไขว้ การซื้อขายข้อมูลโดยใช้ข้อมูลภายใน บทบาทของคณะกรรมการบริษัท และสิทธิของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย แต่ความพยายามเหล่านี้ล้มเหลวในการปฏิบัติตามกฎหมายผลที่ตามมาอย่างหนึ่งของการปรับกฎระเบียบทางการเงินที่ไม่สมดุลและการขาดการควบคุมเซโบล คือการเติบโตของการลงทุนที่ใช้หนี้เป็นทุนอย่างรวดเร็วพร้อมกับผลกำไรที่ต่ำของการลงทุนในปี 1990 เมื่อเทียบกับญี่ปุ่นและไต้หวัน เกาหลีมีอัตราการเติบโตของการลงทุนและสินทรัพย์ที่สูงแต่ผลกำไรต่ำสุด โดยเฉพาะการลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างกะทันหันในช่วงกลางทศวรรษ 1990 คือร้อยละ 56.2 ในปี 1994 และร้อยละ 43.6 ในปี 1995 นอกจากการขยายกิจการของเซโบลที่มากแต่ทำผลกำไรที่ต่ำแล้ว กลับมีการทำกำไรกับธนาคารและสถาบันการเงินอื่น ๆ ซึ่งเซโบลจะได้ส่วนแบ่งของเงินกู้ยืมจาก

<sup>16</sup> วิเชียร อินทะสี .ประสบการณ์การพัฒนาของเกาหลีใต้. เข้าถึงเมื่อ 12 มีนาคม 2565. เข้าถึงได้จาก [https://so02.tci-thaijo.org/index.php/easttu/article/view/51624/pdf\\_2](https://so02.tci-thaijo.org/index.php/easttu/article/view/51624/pdf_2)

<sup>17</sup> Uk HEO, Hougcheul JEON, Hayam KIM and Okjin KIM. THE POLITICAL ECONOMY OF SOUTH KOREA: ECONOMIC GROWTH, DEMOCRATIZATION, AND FINANCIAL CRISIS. Accessed March 20, 2022. Available from <https://core.ac.uk/download/56353979.pdf>

ธนาคารลดลง แต่ส่วนแบ่งเงินกู้จากรัฐกิจสถาบันการเงินที่มีโชธนาคารของพวกเขาเพิ่มขึ้นในช่วงปี 1990 ตัวอย่างเช่น ในปี 1997 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของแชโบลที่ไม่มีบริษัทเงินทุนในเครืออยู่ที่ร้อยละ 45.9% ในขณะที่แชโบลที่มีบริษัทเงินทุนในเครือมีอัตราส่วนหนี้สินอยู่ที่ 56.6 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนในเครือแชโบลอยู่ที่ 0.27 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนสำหรับบริษัทเงินทุนอิสระอยู่ที่ 1.0 เปอร์เซ็นต์ กล่าวอีกนัยหนึ่ง การขยายตัวของแชโบลในช่วงปี 1990 นั้นได้รับทุนสนับสนุนจากบริษัทเงินทุนในเครือของตนอย่างมาก<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Chung H. Lee, Keun Lee and Kangkook Lee. *Chaebol, Financial Liberalization, and Economic Crisis: Transformation of Quasi-Internal Organization in Korea*. Accessed March, 15 2022. Available from <https://core.ac.uk/download/pdf/51179679.pdf>

## บทที่ 4

### ผลการดำเนินงาน

#### 1. สาเหตุการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้ในปี 1997

วิกฤตเศรษฐกิจของประเทศเกาหลีมีสาเหตุมาจากทั้งภายในและนอกประเทศ ดังนี้

##### ปัจจัยภายนอก

วิกฤตการณ์ทางการเงินในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นตัวกระตุ้นให้เกิดวิกฤตในเกาหลีอยู่สองประการ คือ ประการแรก การลดค่าเงินจำนวนมากของประเทศที่เกิดวิกฤตได้ขีดขวางความสามารถในการแข่งขันของเกาหลีในระดับนานาชาติและมีส่วนทำให้เกิดแรงกดดันต่อค่าเงินเกาหลี จากความกังวลเกี่ยวกับค่าเงินวอนที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศต่างตื่นตระหนกและถอนตัวออกจากตลาดหุ้น ทำให้เกิดราคาหุ้นดิ่งลงส่งผลให้มูลค่าเงินวอนยิ่งลดลงไปอีก<sup>19</sup> ประการที่สอง ปัญหาในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทำหน้าที่เป็นการปลุกกระดมให้นักลงทุนต่างชาติประเมินความเสี่ยงในการลงทุน และด้วยเหตุนี้จึงพบว่าเกาหลีประสบปัญหาในตลาดการเงินอยู่แล้วจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ เมื่อดัชนีชี้แจงเสียงของตลาดหุ้นฮ่องกงบันทึกการตกต่ำครั้งใหญ่ในวันที่ 23 ตุลาคม 1997 นักลงทุนต่างชาติตื่นตระหนกและเริ่มถอนการลงทุนและลดการกู้ยืมระยะสั้นในเกาหลี เงินวอนอ่อนค่าลงประมาณ 20% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐจนถึงวันที่ 30 พฤศจิกายน และดัชนีตลาดหุ้นร่วงลงประมาณ 30% สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี โดยดัชนีราคาหุ้นเกาหลี (KOSPI) ซึ่งแตะระดับ 1,100 จุดในปี 1994 ลดลงมาอยู่ที่ 600 จุดในต้นปี 1997 ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่ใช้ได้ลดลงอย่างรวดเร็ว เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินการชำระหนี้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์เกาหลีที่อยู่ในต่างประเทศ<sup>20</sup>

##### ปัจจัยภายใน

วิกฤตเศรษฐกิจของเกาหลีมีรากฐานมาจากความอ่อนแอทางเศรษฐกิจขั้นพื้นฐานที่สะสมในกระบวนการของรัฐบาล จุดอ่อนนี้เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายทศวรรษ 1980 เป็นต้นมา โดยนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลที่พิจารณาว่าได้นำพาประเทศไปสู่การดำเนินการทางเศรษฐกิจที่โดดเด่นในทศวรรษที่ 1960, 1970 และ 1980 ไม่เหมาะสมอีกต่อไปในปี 1990 เนื่องจากเศรษฐกิจเกาหลีมีขนาดใหญ่และซับซ้อนขึ้น และการแข่งขันระดับโลกสูงขึ้น อีกทั้งการมีส่วนร่วมของรัฐบาลที่มากเกินไปในระบบเศรษฐกิจทำให้เกิดความไร้ประสิทธิภาพและความไม่สมดุลในหลายภาคส่วน รัฐบาลมีความผูกพันกับบางธุรกิจ โดยเข้าไปแทรกแซงใน

<sup>19</sup> Kwan S. Kim. THE 1997 FINANCIAL CRISIS AND GOVERNANCE: THE CASE OF SOUTH KOREA. Accessed March, 20 2022. Available from [https://kellogg.nd.edu/sites/default/files/old\\_files/documents/272.pdf](https://kellogg.nd.edu/sites/default/files/old_files/documents/272.pdf)

<sup>20</sup> Hyun-Hoon Lee. Korea's 1997 Financial Crisis: Causes, Consequences and Prospects. Accessed February 20, 2021. Available from <http://press-files.anu.edu.au/downloads/press/p95511/pdf/article05.pdf>

กระบวนการขยายสินเชื่อของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่หรือกลุ่มแซโบลและการตัดสินใจโครงการสำคัญ ๆ ที่ได้รับเงินทุนจากรัฐ ดังนั้น เงินทุน การผลิต และการส่งออกจึงเอียงไปทางกลุ่มแซโบลอย่างหนัก โดยมีการค้าประกันการกู้ยืมจำนวนมาก ดังเช่นในเดือนมกราคม ปี 1997 ที่บริษัท Hanbo Steel Manufacturing Company ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่ใหญ่ที่สุด 30 แห่งในปี 1990 ล้มละลายด้วยหนี้สินจำนวน 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ นับเป็นการล้มละลายครั้งแรกของหนึ่งในกลุ่มแซโบลของเกาหลีในรอบทศวรรษ ตามมาด้วยการล่มสลายของ Sami Steel Corporation และการประกาศขอความช่วยเหลือของ Kia Motor ในการป้องกันการล้มละลาย ผลกระทบของการล้มละลายของฮันโบที่มีต่อเศรษฐกิจเกาหลีได้นั้นมหาศาลเพราะเรื่องอื้อฉาวทางการเมืองที่เกี่ยวข้องกับการติดสินบนและเงินใต้โต๊ะจำนวนมาก ซึ่งเริ่มต้นขึ้นในต้นปี 1990 ในการขยายกิจการของฮันโบ ฮันโบติดสินบนนักการเมืองหลายคนเพื่อรับเงินกู้จำนวนมากเกินโดยไม่ต้องมีหลักประกันหรือยื่นแผนธุรกิจเพื่อตรวจสอบอย่างเหมาะสม เมื่อฮันโบล้มละลายกระบวนการให้กู้ยืมก็ถูกสอบสวนท่ามกลางความขัดแย้งทางการเมืองมากมาย<sup>21</sup> อีกทั้งการขยายกิจการอย่างไม่หยุดยั้งภายใต้แนวความคิด Too Big Too Fail ของกลุ่มแซโบลที่เลือกนโยบายการเงินในลักษณะที่เป็นการเติบโตทางการเงินที่ติดลบ (Debt-Financed Growth) มากกว่าการเติบโตทางการเงินที่สมดุล (Equity – Financed Growth)<sup>22</sup> ส่งผลให้พวกเขาได้รับความเสี่ยงจากการลงทุนมากเกินไป และในปลายปี 1997 กลุ่มแซโบล 30 อันดับแรกมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงถึง 519% ตรงกันข้ามกับ 154% ในสหรัฐอเมริกาและ 193% ในญี่ปุ่น

นอกจากนี้การเติบโตการส่งออกสินค้าของเกาหลีเริ่มชะลอลงเมื่อเทียบกับการนำเข้า โดยเฉพาะในช่วงระหว่างปี 1990-1996 การส่งออกเพิ่มขึ้นเพียง 12.8% ต่อปี ในขณะที่การนำเข้าเพิ่มขึ้น 14.1% ต่อปี ในช่วงเวลาเดียวกัน ดังนั้นบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลตั้งแต่กลางทศวรรษ 1980 จึงขาดดุลลงทุกปีตั้งแต่ปี 1990 การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดกว้างขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 23 พันล้านดอลลาร์ในปี 1996 จาก 8.5 พันล้านดอลลาร์ในปี 1995 อัตราส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP เพิ่มขึ้นเป็น 4.7% ในปี 1996 จาก 1.7% ในปี 1995 และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมจากปี 1990 ถึง 1996 มีจำนวน 48.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดส่วนใหญ่ได้รับมาจากการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ ส่งผลให้หนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หนี้ต่างประเทศสุทธิเพิ่มขึ้นจาก 3.0 พันล้านดอลลาร์ในปี 1989 เป็น 52.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 1996 หนี้ภายนอกทั้งหมดเพิ่มขึ้นจาก 29.3 พันล้านดอลลาร์ในปี 1989 เป็น 157.5 พันล้านดอลลาร์ในปี 1996 สิ่งนี้เงินวอนของเกาหลีควรจะอ่อนค่าลงเพื่อป้องกันการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อไป แต่รัฐบาลเกาหลีกลับใช้นโยบายการแข็งค่าเงินวอน ซึ่งนโยบายนี้รัฐบาลต้องการที่จะใช้เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อหนึ่งหลักต่อปี รัฐบาลเกาหลียืนยันเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเล็กน้อย การควบคุมอัตราเงินเฟ้อมีความสำคัญเหนือกว่านโยบายเศรษฐกิจมหภาค และอัตราแลกเปลี่ยนเป็นสำคัญสำหรับการควบคุมเงินเฟ้อ จาก

<sup>21</sup> UK HEO. THE POLITICAL ECONOMY OF FINANCIAL CRISIS IN SOUTH KOREA: FROM ECONOMIC MIRACLE TO FINANCIAL CRISIS. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/23255949?readnow=1&refreqid=excelsior%3Ac484cb8c99c6a2923bb3f2b43904e031&seq=1>

<sup>22</sup> อเนก เพิ่มวงศ์เสนีย์. ภาวะผู้นำกับการแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของเกาหลีใต้. เข้าถึงเมื่อ 12 มีนาคม 2565. เข้าถึงได้จาก <http://www.library.polsci.chula.ac.th/dl/60da7b7a3b6f8d5bbafaa4b71b2af763>

นโยบายนี้รัฐบาลผลักดันบริษัทเกาหลีให้พยายามเพิ่มผลิตภาพและจากการแข่งขันตลาดในนานาชาติ รัฐบาลต้องการให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพเพื่อช่วยบริษัทในประเทศและสถาบันการเงินโดยการลดต้นทุนสกุลเงินในประเทศของการให้บริการหนี้ต่างประเทศในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ การพิจารณาทางการเมืองทำให้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นน้อยลง

การกำกับดูแลตลาดการเงินที่ไม่เหมาะสมก็กลายเป็นสาเหตุให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ในช่วงต้นทศวรรษ 1990 ตลาดการเงินได้รับการเปิดเสรีและการยกเลิกกฎระเบียบอย่างรวดเร็ว ทำให้สถาบันการเงินในประเทศสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อการลงทุนในประเทศได้อย่างง่ายดาย ปัญหาคือมีการดำเนินการเปิดเสรีทางการเงินโดยมีกระบวนการที่ไม่เพียงพอ การเปิดเสรีทางการเงินส่วนใหญ่ดำเนินการในระยะสั้นมากกว่าการไหลเข้าของเงินทุนระยะยาว ตัวอย่างเช่น การลงทุนสุทธิในพอร์ตต่างประเทศ ซึ่งมีมูลค่าเพียง 0.1 พันล้านดอลลาร์ในปี 1990 เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 3.1 พันล้านดอลลาร์ในปี 1991, 5.8 พันล้านดอลลาร์ในปี 1992 และ 10.00 พันล้านดอลลาร์ในปี 1993 แนวโน้มการเพิ่มขึ้นนี้ยังคงดำเนินต่อไปจนถึงปี 1996 แต่การลงทุนโดยตรงสุทธิเปิดเผยค่าลบอย่างต่อเนื่อง ซึ่งบ่งชี้ว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในเกาหลีมีขนาดเล็กกว่าการลงทุนโดยตรงของเกาหลีในต่างประเทศ นอกจากนี้การเปิดเสรีทางการเงินที่มาพร้อมกับการกำกับดูแลที่ไม่เหมาะสมและกฎระเบียบที่ไม่รอบคอบ โดยเฉพาะสถาบันการเงินรอง เช่น ธนาคารพาณิชย์ที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การดูแลที่เหมาะสมเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในปี 1993 จาก 6 แห่งเป็น 30 แห่ง ในปี 1996 ด้วยความเชื่อที่ว่ารัฐบาลจะไม่ยอมให้สถาบันการเงินล้มละลายธนาคารเกาหลีจึงกู้ยืมเงินจากต่างประเทศระยะสั้นในอัตราที่ต่ำกว่าในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ และให้กู้ยืมระยะยาวในอัตราที่สูงขึ้น โดยคาดหวังว่าจะสามารถดำเนินการต่ออายุการกู้ยืมระยะสั้นได้อย่างต่อเนื่อง สิ่งนี้นำไปสู่ความไม่สอดคล้องกันในระยะเวลาระบกำหนดระหว่างการกู้ยืมและการให้กู้ยืม เงินกู้ยืมระยะสั้นคิดเป็นร้อยละ 63 ของหนี้ทั้งหมดในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ด้วยโครงสร้างหนี้ต่างประเทศที่เปราะบางนี้ เกาหลีจึงมีความเสี่ยงสูงต่อความไม่มั่นคงของตลาดการเงินระหว่างประเทศ<sup>23</sup>

จากทั้งปัจจัยภายในและนอกทำให้ในวันที่ 21 พฤศจิกายน 1997 ประธานาธิบดีคิมยงซัม ซึ่งบริหารประเทศปลายวาระการดำรงตำแหน่ง ก็ได้ประกาศขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) อย่างเป็นทางการ โดยขอกู้เงินจำนวน 57 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เงินจำนวนนี้หมดไปกับการอัดฉีดทุนสำรองและสถาบันการเงินที่มีสภาพไม่คล่องตัว ซึ่งเมื่อต้นปี 1997 เกาหลีได้มีหนี้กับต่างประเทศประมาณ 153 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ขณะเดียวกันอัตราการว่างงานของประชากรมีเกือบถึง 2 ล้านคน<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Hoon Lee. *Korea's 1997 Financial Crisis*. Accessed February 20, 2021. Available from <http://pressfiles.anu.edu.au/downloads/press/p95511/pdf/article05.pdf>

<sup>24</sup> อเนก เพิ่มวงศ์เสนีย์. *ภาวะผู้นำกับการแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของเกาหลีใต้*. เข้าถึงเมื่อ 12 มีนาคม 2565. เข้าถึงได้จาก <http://www.library.polsci.chula.ac.th/dl/60da7b7a3b6f8d5bbafaa4b71b2af763>

## 2. การดำเนินนโยบายของรัฐบาลในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ

หลังจากรัฐบาลเกาหลีประกาศขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เมื่อวันที่ 3 ธันวาคม ปี 1997 กองทุนการเงินระหว่างประเทศมีข้อกำหนดเพื่อแลกกับเงิน 57 พันล้านดอลลาร์ที่มาจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศมอบให้ 21 พันล้านเหรียญสหรัฐ ธนาคารโลก 10 พันล้านเหรียญสหรัฐ ธนาคารพัฒนาแห่งเอเชีย 4 พันล้านเหรียญสหรัฐ และเจ็ดประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร เยอรมนี ฝรั่งเศส แคนาดา และออสเตรเลีย สูงถึง 22 พันล้านเหรียญสหรัฐ

Michel Camdessus กรรมการผู้จัดการของ IMF สรุปไว้ว่าข้อกำหนดประกอบไปด้วยนโยบายเศรษฐกิจที่เข้มแข็ง การปฏิรูปสถาบันการเงิน การเปิดเสรีการค้าและกระแสเงินทุน และการปรับปรุงโครงสร้างของบริษัทเกาหลี พื้นฐานแล้วกองทุนการเงินระหว่างประเทศเรียกร้องให้มีการปฏิรูปโครงสร้างสถาบันการเงินและบริษัทตั้งแต่เริ่มต้น โดยผลที่มาจากกล่มละลายของกลุ่มแชโบลและการปิดตัวของสถาบันการเงินหลายแห่ง ภายใต้ข้อกำหนดนี้เกาหลีใต้ต้องเพิ่มจำนวนผู้ถือหุ้นชาวต่างชาติของหุ้นภายในประเทศเป็น 50% จากในปี 1997 ที่อยู่ที่ 26% และ 55% ในปี 1998 ซึ่งจะทำให้ต่างชาติเข้ายึดครองบริษัทเกาหลีอย่างง่ายดาย กองทุนการเงินระหว่างประเทศยังบังคับให้เกาหลีเร่งการเปิดตลาดตราสารหนี้ระยะสั้นและอนุญาตให้ชาวต่างชาติเข้าครอบครองสถาบันการเงินในท้องถิ่น ภายใต้ข้อตกลงดังกล่าว เกาหลีใต้จะต้องดำเนินการลดหย่อนงบประมาณด้วยการลดงบประมาณและการปรับขึ้นภาษี เป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจสำหรับปี 1998 ตั้งไว้ที่ 2.5% ถึง 3% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) อัตราเงินเฟ้อที่น้อยกว่า 5% และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอยู่ที่น้อยกว่าร้อยละ 1 ของ GDP หรือประมาณ 5 พันล้านดอลลาร์ในปี 1998 และ 1999 การปฏิบัติตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเป็นเพียงก้าวแรกสู่การฟื้นฟูเศรษฐกิจ ไม่ใช่แค่กองทุนการเงินระหว่างประเทศเท่านั้นที่ต้องการความน่าเชื่อถือแต่ยังรวมถึงนักลงทุนต่างชาติและผู้ให้กู้ วิธีเดียวที่จะเพิ่มความน่าเชื่อถือของเกาหลีในตลาดการเงินระหว่างประเทศก็คือการปฏิรูปโครงสร้างที่กำหนดโดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ<sup>25</sup>

ช่วงเดือนธันวาคม ปี 1997 เกาหลีใต้มีการเลือกตั้งประธานาธิบดีคนใหม่แทนประธานาธิบดีคิมยงซัม ปราบกานายคิมแดจุง ผู้นำฝ่ายค้านได้รับชัยชนะ ดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีคนใหม่แต่จะเข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ ปี 1998 ช่วงที่ยังไม่ได้รับตำแหน่งประธานาธิบดีทั้งสองจะต้องปฏิบัติหน้าที่ร่วมกัน

ในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจอย่างเร่งด่วน ประธานาธิบดีทั้งสองคนได้จัดตั้งคณะรัฐมนตรีเศรษฐกิจใช้เพื่อเร่งดำเนินการให้ทันที่หวังที่ คือ

1. ต้องดำเนินมาตรการทางเศรษฐกิจเร่งด่วน ที่ทำให้อันดับเครดิตของต่างประเทศในตลาดการเงินระหว่างประเทศสูงขึ้น
2. เจรจากับธนาคารต่างประเทศเพื่อยืดระยะเวลาการชำระหนี้

<sup>25</sup> Tong Whan Park. South Korea in 1997: Clearing the Last Hurdle to Political-Economic Maturation. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/2645463?seq=10>

3. ปฏิรูปเศรษฐกิจของประเทศอย่างจริงจังให้ต่างประเทศเชื่อถือ
4. เรียกร้องให้ประชาชนร่วมมือกับรัฐบาลด้วยการประหยัด และบริจาคทองคำให้กับรัฐบาลโดยใช้นโยบายการมีส่วนร่วมของมวลชนทางเศรษฐกิจ
5. เจรจากับสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป IMF ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาแห่งเอเชีย ทำให้รัฐบาลเกาหลีมั่นใจว่า จะสามารถแก้ไขปัญหตามกรอบของ IMF ได้
6. ให้กลุ่มแซโบลได้ปรับแผนการบริหารงานปฏิรูปโครงสร้างบริษัท ตามแผน IMF โดยลดขนาดองค์กร ลดสำนักงานภูมิภาค ระบุแผนลงทุนต่าง ๆ

ในช่วงแรกในการดำเนินการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ รัฐบาลต้องจัดหาเงินตราต่างประเทศเพื่อสร้างเสถียรภาพทางการเงิน รัฐบาลเริ่มต้นการเจรจาอย่างต่อกันกับสถาบันการเงินระหว่างประเทศ และประเทศผู้ให้สินเชื่อ และสามารถเจรจายืดหนี้เงินกู้ระยะสั้นได้ ขณะเดียวกันรัฐบาลก็ได้รับความร่วมมือภายใต้โครงการรวบรวมทองคำเพื่อส่งออกและชำระหนี้ของชาติ Gather gold for export and repayment for national-debt) ซึ่งในช่วง 4 เดือนแรกได้ทองคำมูลค่า 2.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ต่อมารัฐบาลมุ่งมั่นอยู่กับการสร้างความเชื่อมั่นด้านการเงินต่อนานาชาติ ประธานาธิบดีคิมแดจุงได้ใช้โอกาสในการประชุมสุดยอด ASEM (Asia-Europe Meetings) ครั้งที่ 2 ที่กรุงลอนดอน ในเดือนเมษายน ปี 1998 และการเดินทางไปยังไปเยือนสหรัฐอเมริกา ในเดือนมิถุนายน ปี 1998 เพื่อขอความสนับสนุนและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ประชาคมนานาชาติในการปฏิรูปและแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปิดเสรีด้านการลงทุนสำหรับนักลงทุนต่างประเทศ ในด้านการมีกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์และการเป็นเจ้าของกิจการในเกาหลีโดยไม่ต้องร่วมทุนกับชาวเกาหลี โดยเปิดให้นักลงทุนเข้าทำธุรกิจเพิ่มเป็น 1148 สาขา คงเหลือสาขาที่สงวนเพียง 31 สาขา ขณะเดียวกันองค์การส่งเสริมการลงทุนของเกาหลีก็ได้จัดระบบ “ONE-STOP SERVICE ” เพื่อบริการแก่นักลงทุนต่างประเทศอีกด้วย นอกจากนี้เกาหลียังได้ยกเลิกกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรคในการเข้าลงทุนอีกจำนวนมาก

ในช่วงปลายปี 1998 รัฐบาลเริ่มการปรับโครงสร้างของสถาบันการเงินและบริษัทอย่างจริงจัง ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ยังคงอ่อนแอ เต็มไปด้วยปัญหาเงินกู้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing loan-NPL) รัฐบาลจึงสั่งปิดธนาคารและสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาการเงินขั้นรุนแรงจำนวน 55 แห่ง<sup>26</sup> ทางการเงินกองทุนการเงินระหว่างประเทศย้ำว่านโยบายการปฏิรูปสถาบันทางการเงินต้องตั้งอยู่บนตรรกะทางเศรษฐกิจไม่ใช่ทางการเมือง รัฐบาลพยายามปรับปรุงการทำธุรกรรมทางการเงินให้เป็นสถาบัน ด้วยเหตุนี้ รัฐบาลจึงได้จัดตั้งหน่วยงานกำกับดูแลด้านการเงินสองแห่ง ได้แก่ Financial Supervisory Commission และ Financial Supervisory Service สถาบันเหล่านี้เฝ้าติดตามอัตราส่วน BIS (Bank for International Settlements) ของธนาคารและการปฏิบัติตามมาตรฐานสากล นอกจากนี้รัฐบาลได้ยกเลิกการจำกัดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment-FDI) ของหุ้นเกาหลีเพื่อดึงดูดการลงทุนโดยตรงจาก

<sup>26</sup> อเนก เพิ่มวงศ์เสนีย์.ภาวะผู้นำกับการแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของเกาหลีใต้. เข้าถึงเมื่อ 12 มีนาคม 2565. เข้าถึงได้จาก <http://www.library.polsci.chula.ac.th/dl/60da7b7a3b6f8d5bbafaa4b71b2af763>



ต่างประเทศให้มากขึ้น<sup>27</sup>หน่วยงานกำกับดูแลด้านการเงินกลายเป็นองค์กรที่มีอำนาจทางกฎหมายในการอนุญาตให้เข้าสู่ตลาดในอุตสาหกรรมการเงิน ตรวจสอบและลงทะเบียนสถาบันการเงิน ดูแลตลาดหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายล่วงหน้า และกำกับดูแลบริการการเงินซึ่งเกิดจากการควมรวมกิจการ

นอกจากนี้รัฐบาลยังลงทุนกองทุนสาธารณะเพื่อปรับโครงสร้างสถาบันการเงินที่มีการจัดการไม่ดี ได้เสริมความแข็งแกร่งให้กับอภิทธิพลของรัฐบาลที่มีต่อธนาคาร ภายในสิ้นปี 1999 กองทุนสาธารณะได้รับการจัดสรรเพื่อซื้อธนาคารและสถาบันการเงินที่มีปัญหาเงินกู้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จำนวน 17.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ และในจัดหาเงินทุนใหม่จำนวน 36.2 พันล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อสนับสนุนการคืนทุนและการสนับสนุนการชำระคืนเงินฝาก แม้จะมีมาตรการเหล่านี้ ความมั่นคงของสถาบันการเงินก็ไม่ได้ดีขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้นรัฐบาลจึงได้เพิ่มเงินทุนเพิ่มเติมในปี 2001 จำนวนเงินทั้งหมดที่ใช้เพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินคือ 102.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเท่ากับ 26% ของ GDP ผลจากแผนช่วยเหลือและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ในวันที่ 30 มิถุนายน ปี 1999 ธนาคารรายใหญ่เกือบทั้งหมดได้บรรลุหรือเกินอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ 10% อย่างเป็นทางการ บางแห่งสูงถึง 13%

ในขณะเดียวกัน นักลงทุนต่างชาติก็ได้รับอนุญาตให้ซื้อธนาคารที่ประสบปัญหา ในเดือนธันวาคม ปี 1999 หุ้น 51% ในธนาคารแห่งแรกของเกาหลีถูกขายให้กับ Newbridge Capital ซึ่งเป็นกองทุนของสหรัฐอเมริกา ในราคา 442 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และในปี 2002 ซึ่งเป็นที่วิพากษ์วิจารณ์อย่างมากเมื่อรัฐบาลได้ขายธนาคารโซลให้กับ Hana Bank ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ของเกาหลี ในปี 2003 หลังจากที่ Lone Star กองทุนของสหรัฐอเมริกาล้มเหลวในการซื้อธนาคารโซลก็ซื้อกิจการ Korean Exchange Bank (KEB) ในราคา 1.2 พันล้านเหรียญสหรัฐ นอกจากนี้ Commerzbank ของเยอรมนีซื้อหุ้นส่วน KEB 29.8% ในราคา 267 ล้านดอลลาร์สหรัฐ Goldman Sachs บริษัทการลงทุนในสหรัฐ ลงทุน 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ใน Kookmin Bank ผ่านหุ้น (300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และหุ้นกู้แปลงสภาพ (200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ING Group ซึ่งเป็นบริษัทให้บริการทางการเงินของเนเธอร์แลนด์ ได้เข้าซื้อกิจการ 10% ของธนาคารการเคหะและการพาณิชย์

การปฏิรูปการเงินเพิ่มเติมในศตวรรษที่ 21 ทำให้นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้าครอบครองสถาบันการเงินที่ทำกำไรได้ รัฐบาลยังได้จัดระเบียบหน่วยงานกำกับดูแลใหม่ด้วย เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม ปี 1997 ได้มีการประกาศใช้กฎหมายปฏิรูปการเงิน 15 ฉบับ ซึ่งรวมถึงกฎหมายการธนาคารทั่วไปและกฎหมายว่าด้วยการปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน ในเดือนกันยายน ปี 1998 ได้มีการแก้ไขกฎหมายสองฉบับเพื่อปรับปรุงขั้นตอนการปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน วัตถุประสงค์ของการเปลี่ยนแปลงสถาบันนี้คือเพื่อยกระดับงานด้านกฎระเบียบและการกำกับดูแลให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Chung H. Lee, Keun Lee and Kangkook Lee. *Chaebol, Financial Liberalization, and Economic Crisis: Transformation of Quasi-Internal Organization in Korea*. Accessed March, 15 2022. Available from <https://core.ac.uk/download/pdf/51179679.pdf>

<sup>28</sup> Yong-Chool Ha and Wang Hwi Lee. *The Politics of Economic Reform in South Korea: Crony Capitalism after Ten Years*. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2007.47.issue-6>

### 3. การปฏิรูปโครงสร้างกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

ในเดือนตุลาคม ปี 1998 รัฐบาลคิมแดจุงปฏิบัติตามข้อเรียกร้องของกองทุนการเงินระหว่างประเทศทันทีเพื่อปรับปรุงธุรกิจที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องของแชโบลโดยรัฐบาลได้กำหนดหลักการปรับโครงสร้างแชโบล 5 ประการ คือ

#### 1. ความโปร่งใสในการบริหาร

- การรวมงบการเงิน
- เปิดเผยข้อมูลสำคัญทางการเงินหรือองค์กร

#### 2. การยกเลิกการค้าประกันเงินกู้ระหว่างบริษัทในเครือ

#### 3. ปรับปรุงทางการเงินของกลุ่มแชโบล

- ลดอัตราส่วนหนี้สินของทั้งกลุ่มภายในสิ้นปี 1999 ให้เหลือน้อยกว่า 200%

#### 4. ในการปรับโครงสร้างธุรกิจที่มุ่งเน้นธุรกิจหลัก

- กำจัดการกระจายธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องและมุ่งเน้นทรัพยากรการจัดการในด้านธุรกิจหลักและเพิ่มระดับการแข่งขันระดับโลก

#### 5. การให้ประธานกลุ่มแชโบลรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานของผู้บริหารมากขึ้น

- กำจัดประธานกลุ่ม เว้นแต่กฎหมายกำหนด
- ยุบสำนักงานใหญ่ของกลุ่มที่เรียกว่าสำนักงานเลขานุการหรือสำนักงานวางแผนและประสานงานซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ประสานงานกิจกรรมกลุ่มแชโบล
- เพิ่มสิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อย
- ปฏิรูปคณะกรรมการและทำให้พวกเขามีสิทธิมากขึ้น
- ป้องกันการสืบทอดที่ผิดปกติเกิดขึ้น

ต่อมาประธานาธิบดีคิมแดจุงได้ประกาศหลักการเพิ่มเติมขึ้นเพิ่มเติมสามประการสำหรับการปฏิรูประบบแชโบล

#### 1. จำกัดการควบคุมแชโบลของภาคการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร

#### 2. ระงับการลงทุนหมุนเวียนและการทำธุรกรรมที่ไม่เป็นธรรมระหว่างบริษัทในเครือ

#### 3. ป้องกันการสืบทอดของทายาทที่ไม่เหมาะสมของแชโบล

หลักการ 5+3 เน้นไปที่การปฏิรูปขั้นพื้นฐานของโครงสร้างแชโบล ซึ่งก็คือการปฏิรูปที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ หลักการเหล่านี้บางส่วนมีผลกระทบโดยตรงในทางการเงินของแชโบล เพื่อสะดวกในการแก้ไขบริษัทที่ประสบปัญหา<sup>29</sup>

### การปรับปรุงการเงินของกลุ่มแชโบล

<sup>29</sup> Isao Yanagimach. *Chaebol Reform and Corporate Governance in Korea*. Accessed March, 20 2022. Available from <http://cau.ac.kr/~seronto/CHAEBOL%20REFORM.pdf>

ในปลายปี 1997 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของกลุ่มบริษัทแซโบล 30 อันดับแรกเฉลี่ยอยู่ที่ 519% รัฐบาลและผู้นำธุรกิจเห็นพ้องกันว่าภายในปลายปี 1999 จะบรรลุเป้าหมายในการลดสัดส่วนของที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 200% เพื่อความมั่นใจถึงความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรม บริษัทต่าง ๆ จะต้องส่งพิมพ์เขียวของแผนการปรับโครงสร้างใหม่ของตนไปยังคณะกรรมการกำกับดูแลทางการเงิน (FSC) และหากกลุ่มแซโบลใดไม่ปฏิบัติตามอาจมีข้อจำกัดทางการเงิน เช่น การถอนเงินกู้ที่มีอยู่และปฏิเสธการเข้าถึงเงินกู้ใหม่ ซึ่งมาตรการลงโทษดังกล่าวได้รับการเห็นชอบในหลักการโดยกลุ่มแซโบลและธนาคารหลักของพวกเขา ในช่วงสองปีที่ผ่านมาการปรับโครงสร้างองค์กรของเกาหลีได้ก่อให้เกิดความก้าวหน้าที่เป็นรูปธรรม ภายในกลางปี 1999 แซโบล 4 อันดับแรก (Hyundai, Samsung, LG และ SK) สามารถลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยเป็น 302% จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 1999 และจากผลกำไรขององค์กรที่เพิ่มขึ้น ในการประมาณการเบื้องต้นสำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยของกลุ่มแซโบล 4 อันดับแรกอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของกลุ่มแซโบลเหล่านี้คาดว่าจะลดลงอีกในปลายปี 1999 และกลับกลายเป็นว่าอยู่ที่ประมาณ 180% ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมาย 200% ที่ตกลงกันไว้มาก นอกจากนี้ ภายในไตรมาสที่ 3 ของปี 1999 กลุ่มแซโบล 4 อันดับแรกได้ระดมทุนมูลค่า 22.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในตลาดภายในประเทศผ่านประเด็นด้านทุนและการขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ตลอดจนมูลค่าเงินทุนต่างประเทศของ 6.2 พันล้านเหรียญสหรัฐ

#### การยกเลิกการค้าประกันเงินกู้ระหว่างบริษัทในเครือ

รัฐบาลและผู้นำธุรกิจตกลงที่จะยกเลิกการค้าประกันข้ามหนี้ภายในเดือนมีนาคม 2000 แต่ภายในปลายปี 1999 การค้าประกันข้ามหนี้ก็ลดลงอย่างมากเช่นกันสำหรับกลุ่มแซโบล 30 อันดับแรกยอดคงค้างรวมของการค้าประกันหนี้ข้ามพรมแดนลดลงเหลือ 4.3 ล้านล้านวอนภายในสิ้นปี 1999 ลดลงจาก 33.6 ล้านล้านวอนในเดือนเมษายน 1997 แซโบล 5 อันดับแรก ได้แก่ Hyundai, Samsung, Daewoo, LG และ SK เข้าใกล้การยกเลิกการค้าประกันหนี้โดยสมบูรณ์เนื่องจากยอดเงินคงเหลือเพียง 0.9 ล้านล้านวอน จากตัวเลขเหล่านี้กลุ่มบริษัทในเครือส่วนใหญ่จะสามารถจัดการการค้าประกันข้ามหนี้ให้หมดภายในเดือนมีนาคม 2000 ตามที่ตกลงกันในขั้นต้น

#### การควบคุมแซโบลด้วยกฎหมายการค้าที่เป็นธรรม (Fair Trade Act)

ในช่วงปีแรกครึ่งหนึ่งของวาระการดำรงตำแหน่งรัฐบาลคิมแดจุง รัฐบาลมีนโยบายที่จะผ่อนปรนมากกว่าที่จะเพิ่มความพยายามในการควบคุมแซโบล ตัวอย่างเช่น การแก้ไขกฎหมายการค้าที่เป็นธรรม (Fair Trade Act) ในปี 1998 โดยยกเลิกเพดานการลงทุนในตราสารทุน ระบบเพดานได้รับการออกแบบมาเพื่อป้องกันไม่ให้ธุรกิจขนาดใหญ่เป็นเจ้าของทรัพย์สินของบริษัทอื่นมากกว่า 25% จุดประสงค์ของการแก้ไขคือเพื่อมุ่งสู่การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ เร่งการปฏิรูปองค์กรและอนุญาตให้บริษัทในประเทศปกป้องสิทธิในการบริหารจัดการจากการควมรวมและซื้อกิจการที่ไม่เป็นธรรม รัฐบาลมีจุดมุ่งหมายเพื่อควบคุมการกระจายความเสี่ยงภายในระบบของแซโบล เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นรัฐบาลคิมแดจุง ได้แก้ไขกฎหมายการค้าที่เป็นธรรมเพื่อเสริมสร้างกฎระเบียบ แม้จะยกเลิกเพดานการลงทุนในหุ้น แต่ข้อบังคับห้ามค้าประกันการชำระเงินเพิ่มเติม

ระหว่างบริษัทสมาชิกแซโบลก็ยังคงอยู่ในกฎหมาย การค้าประกันดังกล่าวถูกกล่าวว่าเป็นการมุ่งเน้นการให้สินเชื่อของธนาคารในแซโบล ดังนั้นจึงเป็นการขัดขวางการแข่งขันจากบริษัทขนาดเล็กและช่วยกระตุ้นการล้มละลายของสมาชิกแซโบล การแก้ไขกฎหมายการค้าที่เป็นธรรม ครั้งที่ 5 ในปี 1996 กำหนดว่าแซโบลควรยกเลิกการค้าประกันการชำระเงินภายในเดือนมีนาคม ปี 2000 ก่อนหน้านี้นี้กฎหมายการค้าที่เป็นธรรมได้จำกัดการรับประกันการชำระเงินไว้ที่ 100% ของหุ้นของบริษัท ในการแก้ไขครั้งที่ 7 เดือนกุมภาพันธ์ ปี 1999 ได้แก้ไขเพื่อเสริมสร้างกฎระเบียบของกลุ่มพันธมิตรโดยการเสริมสร้างการห้ามการดำเนินการร่วมกันที่ไม่เป็นธรรม กฎหมายได้รับการแก้ไขอนุญาตให้คณะกรรมการการค้าที่เป็นธรรมรักษาสีสิทธิ์ในการเรียกร้องข้อมูลเกี่ยวกับธุรกรรมทางการเงินเป็นเวลาสองปีเพื่อตรวจสอบแซโบลที่ใหญ่ที่สุด 30 แห่ง การแก้ไขครั้งที่ 8 เดือนธันวาคม ปี 1999 คือการยกเลิกเพดานการลงทุนในตราสารทุนเพื่อจูงใจให้แซโบลเลือกธุรกิจหลักของตน ภายหลังจากที่ถูกยกเลิกในปี 1998 แซโบลก็กลับมามีความหลากหลายอีกครั้งหลังจากที่เศรษฐกิจฟื้นตัว การแก้ไขครั้งที่ 9 เดือนมิถุนายน ปี 2001 ขยายระยะเวลาที่มีผลบังคับใช้เป็นเวลาหนึ่งปีโดยเพิ่มข้อกำหนดที่คณะกรรมการการค้าที่เป็นธรรมควรมีสิทธิ์ที่จะขอข้อมูลจากสำนักงานบริหารภาษีแห่งชาติ รัฐบาลคิมแดจุงได้แก้ไขกฎหมายการค้าที่เป็นธรรมถึง 4 ครั้งเพื่อเสริมสร้างกฎข้อบังคับของแซโบล กฎหมายการค้าที่เป็นธรรมของรัฐบาลคิมแดจุงประสบความสำเร็จอย่างจำกัด แต่สามารถการยับยั้งการกระจุกตัวทางเศรษฐกิจที่ลึกซึ้งในแซโบล ประการแรก ฝ่ายบริหารดำเนินการปฏิรูปโครงสร้างอย่างจริงจังเพื่อลดการกระจายธุรกิจ เป็นผลให้จำนวนบริษัทสมาชิกโดยเฉลี่ยของแซโบลที่ใหญ่ที่สุด 10 แห่งลดลงจาก 40 แห่งในปี 1997 เป็น 31.7 ในปี 2002 ในทางตรงกันข้ามนโยบายการควบคุมแซโบลของรัฐบาลก่อนหน้าอ่อนแอลงหลังจากใช้นโยบายเชกเฮยวาโดยมีเป้าหมายเพื่อเข้าร่วม OECD จำนวนบริษัทสมาชิกแซโบลในช่วงระยะเวลาคิมยองซัม เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ย 32.3 ในปี 1993 เป็น 40 ในปี 1997 โดยไม่มีเพดานอัตราส่วน การลงทุนในตราสารทุนได้เพิ่มจาก 27.5% ในปี 1997 เป็น 32.5% ในปี 1999 หลังจากการปรับเพดานใหม่ในปี 1999 ที่ 25% อัตราส่วนดังกล่าวลดลงเหลือ 27.5% ในปี 2002 การค้าประกันการชำระเงินร่วมกันระหว่างบริษัทย่อยถูกยกเลิกทั้งหมดในปี 2000 ในปี 1998 การแก้ไขห้ามการค้าประกันการชำระเงินใหม่และกำหนดให้มีการชำระบัญชีของที่มีอยู่ ในขณะที่เดียวกันอัตราการถือครองภายในซึ่งแสดงถึงความเข้มข้นในการเป็นเจ้าของพบว่าลดลงเล็กน้อย อัตราดังกล่าวเพิ่มขึ้นจาก 44.5% ในปี 1998 เป็น 50.5% ในปี 1999 เนื่องจากเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ซื้อหุ้นที่ออกใหม่เพื่อปรับปรุงงบการเงิน ในปี 2002 ซึ่งอัตราลดลงเหลือ 45.6%<sup>30</sup>

### การปรับโครงสร้างธุรกิจด้วยระบบ Big Deal

ในขณะที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว รัฐบาลคิมแดจุงได้เริ่มดำเนินการตามกฎข้อบังคับของแซโบลโดยการเสริมข้อบังคับของกฎหมายการค้าที่เป็นธรรม (Fair Trade Act-FTA) ที่เกี่ยวข้องกับการกระจุกตัวเศรษฐกิจ โดยการดำเนินการ Big Deal เพื่อปรับรูปแบบองค์กร รัฐบาลได้จัดทำโครงการ Big Deal และบังคับแซโบล

<sup>30</sup>Yeonho Lee. Participatory Democracy and Chaebol Regulation in Korea: State-Market Relations under the MDP Governments, 1997–2003.

Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2005.45.2.279?read-now=1&refreqid=excelsior%3Af7a52b2f5954d64897048cf8b8b533c5&seq=6>

ใหญ่ที่สุด 5 อันดับแรกปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่และมุ่งเน้นไปที่อุตสาหกรรมหลัก ด้วยเหตุนี้ การควบรวมและแลกเปลี่ยนธุรกิจขนาดใหญ่ที่เรียกว่า Big Deals ได้ถูกดำเนินการในหลายอุตสาหกรรมที่ได้รับการระบุว่ามีการกำลังการผลิตส่วนเกินเช่น เซมิคอนดักเตอร์ อุปกรณ์ผลิตไฟฟ้า ปิโตรเคมี การผลิตเครื่องบิน รถไฟ ยานพาหนะ เครื่องยนต์เรือ และโรงกลั่นน้ำมัน ในปลายปี 1999 Big Deals ส่วนใหญ่จะผ่านจากการซื้อและรวมกิจการแบบ (P&As) หรือการจัดตั้งบริษัทที่ควบรวมกิจการเพียงแห่งเดียว นอกเหนือจาก Big Deals แล้ว กลุ่มแชโบลขนาดใหญ่ยังถูกผลักดันให้ปรับโครงสร้างธุรกิจของตนในหลากหลายวิธี เช่น การแยกส่วน การขาย องค์กร และการควบรวมกิจการ โดยรัฐบาล ธนาคารเจ้าหนี้ และผู้นำกลุ่มแชโบลทั้ง 5 อันดับแรก ได้แก่ Hyundai, Samsung, Daewoo, LG และ SK ตกลงกันในเดือนธันวาคม ปี 1998 ที่จะลดจำนวนบริษัทในเครือจาก 264 แห่งเมื่อปลายปี 1998 เหลือประมาณ 130 แห่งภายในปลายปี 2000 เพื่อความสะดวกในการปรับปรุงธุรกิจ กิจกรรมต่าง ๆ ตลาดการควบคุมองค์กรได้รับการเปิดเสรีแม้กระทั่งการเข้าซื้อกิจการจากต่างประเทศ ด้วยเหตุนี้ จำนวนบริษัทในเครือของกลุ่มแชโบล 4 อันดับแรกจึงลดลงเหลือ 165 แห่งภายในเดือนพฤศจิกายน 1999 ลดลงจาก 223 แห่งในปลายปี 1998<sup>31</sup>

โครงการ Big Deals นี้ทำให้แชโบลได้เปลี่ยนธุรกิจที่อ่อนแอรวมเข้ากับบริษัทที่แข็งแกร่ง บริษัทใหม่ก็ถูกสร้างขึ้นจากการรวมธุรกิจที่อ่อนแอที่สุดของแชโบลเข้าด้วยกัน ตัวอย่างเช่น Kia Motors ถูกซื้อโดย Hyundai Motors , Samsung Motors ขายให้กับ Renault ,Hyundaiเข้าครอบครองส่วนเซมิคอนดักเตอร์ของ LG และส่วนประกอบด้านพลังงานของ Samsung Heavy Industries และ Hyundai Industries ถูกผนวกโดย Korea Heavy Industries and Construction (Hanjung)<sup>32</sup>

### โปรแกรมการพัฒนาองค์กร

โปรแกรมได้รับการแนะนำในเดือนกรกฎาคม ปี 1998 เพื่อป้องกันไม่ให้องค์กรล้มละลายอย่างเป็นระบบภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจและเพื่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ยกเว้น Daewoo การพัฒนาองค์กร ส่วนใหญ่ใช้กับแชโบลขนาดกลางและบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มแชโบล โปรแกรมการพัฒนาสำหรับองค์กรของเกาหลีนั้นอิงตาม 'ข้อตกลงการปรับโครงสร้างองค์กร' ที่ลงนามโดยสถาบันการเงินมากกว่า 200 แห่ง หากเจ้าหนี้ที่เป็นตัวแทนมากกว่า 75% ของภาระผูกพันทางการเงินของบริษัท อนุมัติแผนการปรับโครงสร้างหนี้จะมีผลผูกพันกับเจ้าหนี้ทั้งหมด หากเจ้าหนี้ไม่สามารถตกลงกันได้ธนาคารหลักอาจขออนุญาตตุลาการจากคณะกรรมการปรับโครงสร้างองค์กร รูปแบบของการปรับโครงสร้างหนี้รวมถึงการแลกเปลี่ยนตราสารหนี้กับทุน การต่อระยะเวลา การชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยรอการตัดบัญชี การปรับลดอัตราดอกเบี้ย และการจัดหาสินเชื่อใหม่

<sup>31</sup> Eun Mee Kim, Joon-Kyung Kim And Jun-Il Kim. RESTRUCTURING OF THE CHAEBOLS AND FINANCIAL SECTOR IN KOREA: PROGRESS AND ASSESSMENT SINCE THE FINANCIAL CRISIS. Accessed March 20, 2022. Available from <http://www.agi.or.jp/workingpapers/WP2000-23.pdf>

<sup>32</sup> Yeonho Lee. Participatory Democracy and Chaebol Regulation in Korea: State-Market Relations under the MDP Governments, 1997–2003. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2005.45.2.279?readnow=1&refreqid=excelsior%3Af7a52b2f5954d64897048cf8b8b533c5&seq=6>

โดยทั่วไป โปรแกรมการพัฒนองค์กรจะใช้เวลาเฉลี่ย 5 ปีจึงจะเสร็จสมบูรณ์ โดยบริษัททั้งหมด 102 แห่ง ได้รับการคัดเลือกในขั้นต้นจากธนาคารหลักสำหรับบริษัทที่มีศักยภาพสำหรับโปรแกรมการพัฒนองค์กร ในจำนวนนั้นบริษัท 8 แห่งถูกปฏิเสธและ 15 บริษัทถูกควมรวมกิจการ สำหรับบริษัทที่เหลือ 79 แห่ง มีบริษัทหนึ่งที่สำเร็จการศึกษาจากโปรแกรมและ 78 บริษัท (รวมถึงบริษัทในเครือ Daewoo 12 แห่ง) อยู่ภายใต้ขั้นตอนการพัฒนองค์กร ภายในปลายปี 1999 บริษัท 77 แห่งได้แก้ไขแผนการปรับโครงสร้างแล้ว ในปลายปี 1999 ยอดรวมของภาระผูกพันทางการเงินของบริษัท 77 แห่งที่มีแผนปรับโครงสร้างนี้ตายตัวอยู่ที่ 104.9 ล้านล้านวอน โดย 71.2 ล้านล้านวอนเป็นภาระผูกพันของแดวู มาตรการปรับตารางหนี้ได้ถูกนำมาใช้กับบริษัทที่ไม่ใช่ Daewoo แล้ว โดยครอบคลุม 83% ของภาระผูกพันทางการเงินที่ 33.7 ล้านล้านวอนภายในสิ้นปี 1999<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Eun Mee Kim, Joon-Kyung Kim และ Jun-Il Kim RESTRUCTURING OF THE CHAEBOLS AND FINANCIAL SECTOR IN KOREA: PROGRESS AND ASSESSMENT SINCE THE FINANCIAL CRISIS. Accessed March 20, 2022. Available from <http://www.agi.or.jp/workingpapers/WP2000-23.pdf>

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997 มีวัตถุประสงค์คือ (1) เพื่อศึกษาสาเหตุการเกิดวิกฤต IMF ของประเทศเกาหลีใต้ ในปี 1997 (2) เพื่อศึกษาผลกระทบของวิกฤต IMF ที่มีผลต่อธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้ (3) เพื่อศึกษาการปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้

การศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีค้นคว้าเอกสารโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ได้แก่ เอกสารงานวิจัยที่ ค้นคว้าจากหนังสือ ตำราวิชาการ บทความจากวารสารงานวิชาการ งานวิจัยและวิทยานิพนธ์ ข่าวและบทวิเคราะห์ โดยข้อมูลทั้งหมดที่ได้จากการรวบรวม นำมาวิเคราะห์และสรุปข้อมูล และเรียบเรียงนำเสนอให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังนี้

#### สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ค.ศ. 1997 พบว่า เหตุการณ์วิกฤต IMF เกาหลีใต้ในปี 1997 ทำให้กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ต้องถูกเปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจ รวมถึงความสัมพันธ์กับรัฐบาลที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดมาตั้งแต่ในช่วงทศวรรษ 1960 ที่รัฐบาลและกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีส่วนร่วมในการพัฒนาเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ทำให้กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ประสบความสำเร็จ พวกเขาได้รับเงินทุนสนับสนุนจากรัฐบาล อีกทั้งรัฐบาลยังส่งเสริมความสามารถของพวกเขาในการแข่งขันระดับสากล มีโอกาสในการสะสมเงินทุนและขยายขนาดของบริษัท หลายบริษัทประสบความสำเร็จในการวางรากฐานและขยายผล เกิดบริษัทตัวแทนในแต่ละอุตสาหกรรมในยุคนั้น

กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีเอกลักษณ์เฉพาะคือเป็นกลุ่มธุรกิจที่บริหารงานหรือเป็นเจ้าของโดยสมาชิกภายในครอบครัวและโดยเป็นกลุ่มธุรกิจที่จะประกอบไปด้วยบริษัทต่าง ๆ ในเครือที่ผลิตธุรกิจที่หลากหลาย พวกเขามีลักษณะเฉพาะตัวโดยการบริการวางแผนและการประสานงานแบบรวมศูนย์ และโครงสร้างที่สำคัญของพวกเขาคือการถือหุ้นไขว้ในบริษัทย่อย

เหตุการณ์วิกฤต IMF ค.ศ. 1997 ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศเกาหลีใต้วิกฤตมาก รัฐบาลในขณะนั้นให้เหตุผลว่าสาเหตุของวิกฤตการณ์ในครั้งนี้มาจากกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่ต้องการจะขยายขนาดของกิจการตนเองภายใต้แนวความคิด Too Big Too Fail ทำให้พวกเขาได้รับความเสี่ยงจากการลงทุนมากเกินไป และเกิดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงมาก รวมทั้งการล้มละลายของหนึ่งในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ทำให้เกิดเหตุโดมิโนก็เป็นสาเหตุอีกประการ เมื่อรัฐบาลได้ประกาศขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) รัฐบาลจึงได้เร่งนโยบายในการปฏิรูปโครงสร้างต่าง ๆ ซึ่งการปฏิรูปโครงสร้างกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่เป็นหนึ่งในนั้น ตัวอย่างนโยบายการปฏิรูปโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ เช่น การยกเลิกการค้าประกันเงินกู้ระหว่างบริษัทในเครือ การปรับปรุงการเงินของกลุ่มเซโบล การปรับโครงสร้างธุรกิจที่มุ่งเน้นธุรกิจหลักด้วยระบบ Big Deal และโปรแกรมการพัฒนาสำหรับองค์กร ซึ่งการปฏิรูปโครงสร้างในครั้งนี้ทำให้บริษัทในเครือของกลุ่ม

ธุรกิจขนาดใหญ่ถูกซื้อและรวมกิจการแบบหรือการจัดตั้งบริษัทที่ควบรวมกิจการเพียงแห่งเดียว ทำให้จำนวนบริษัทในเครือธุรกิจลดลงเป็นจำนวนมาก

นอกจากนี้ยังได้มีการเปลี่ยนแปลงภายในองค์กรของธุรกิจขนาดใหญ่ ที่จะตั้ง  
ยุบสำนักงานใหญ่ของกลุ่มที่เรียกว่าสำนักงานเลขานุการหรือสำนักงานวางแผนและประสานงานซึ่งทำหน้าที่  
เป็นผู้ เพิ่มสิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อย ปฏิรูปคณะกรรมการและทำให้พวกเขาสิทธิมากขึ้นอีกด้วย



## บรรณานุกรม

### ประเภทหนังสือ

ศิริพร ดาบเพชร. KWave กับเศรษฐกิจเกาหลี. กรุงเทพฯ : คณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. 2565.

อนุช อาภาภิรม. สงครามเย็นในแดนโสม วิกฤตที่ยังไม่สิ้น. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มติชนหน้า. 2558.

Jonathan Gifford. 100 great leadership ideas. london: marshall Cavendish business. 2010.

### ประเภทวารสาร

วิเชียร อินทะสี .ประสบการณ์การพัฒนาของเกาหลีใต้. เข้าถึงเมื่อ 12 มีนาคม 2565. เข้าถึงได้จาก [https://so02.tci-thaijo.org/index.php/easttu/article/view/51624/pdf\\_2](https://so02.tci-thaijo.org/index.php/easttu/article/view/51624/pdf_2)

อเนก เพิ่มวงศ์เสนีย์. ภาวะผู้นำกับการแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของเกาหลีใต้. เข้าถึงเมื่อ 12 มีนาคม 2565. เข้าถึงได้จาก

<http://www.library.polsci.chula.ac.th/dl/60da7b7a3b6f8d5bbafaa4b71b2af763>

### บทความและวารสารต่างประเทศ

Chung H. Lee, Keun Lee and Kangkook Lee. Chaebol, Financial Liberalization, and Economic Crisis: Transformation of Quasi-Internal Organization in Korea. Accessed March,15 2022. Available from <https://core.ac.uk/download/pdf/51179679.pdf>

Dante Mendes Aldrighz. SOME REMARKS ON CORPORATE GOVERNANCE IN KOREA BEFORE AND AFTER THE 1997-1998 CRISIS. Accessed March 9, 2022. Available from [https://www.jstor.org/stable/pdf/j.ctv3dnpz5.11.pdf?refreqid=excelsior%3A2df009e40c5fdad8ff718bbf57267265&ab\\_segments=0%2Fbasic\\_search\\_gsv2%2Fcontrol&origin=](https://www.jstor.org/stable/pdf/j.ctv3dnpz5.11.pdf?refreqid=excelsior%3A2df009e40c5fdad8ff718bbf57267265&ab_segments=0%2Fbasic_search_gsv2%2Fcontrol&origin=)

Eun Mee Kim, Joon-Kyung Kim And Jun-Il Kim. RESTRUCTURING OF THE CHAEBOLS AND FINANCIAL SECTOR IN KOREA:PROGRESS AND ASSESSMENT SINCE THE FINANCIAL

CRISIS. Accessed March 20, 2022. Available from <http://www.agi.or.jp/workingpapers/WP2000-23.pdf>

Hyun-Hoon Lee. Korea's 1997 Financial Crisis. Accessed February 20, 2021. Available from <http://press-files.anu.edu.au/downloads/press/p95511/pdf/article05.pdf>

Inhak Hwang and Jung-Hwan Seo. Corporate governance and chaebol reform in Korea. Accessed March 8, 2022. Available from [https://sspace.snu.ac.kr/bitstream/10371/1213/1/v13n3\\_361.PDF](https://sspace.snu.ac.kr/bitstream/10371/1213/1/v13n3_361.PDF)

Isao Yanagimach. Chaebol Reform and Corporate Governance in Korea. Accessed March,20 2022. Available from <http://cau.ac.kr/~seronto/CHAEBOL%20REFORM.pdf>

Jae-Woo Lee. The Nature of Chaebol Restructuring: Two Lessons from Professor Coase. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/43107063?readnow=1&refreqid=excelsior%3A90430e2c8e51af5831e78f2eb82071b3&seq=18>

JONG WON LEE. INDUSTRIAL POLICIES, CHAEBOLS, AND MARKET REFORM AGENDA IN KOREA. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/23258247?seq=1>

Joon Ho Hahm and Frederic S. Mishkin. "Causes of The Korean Financial Crisis: Lessons for Policy". Accessed February 20, 2021. Available from [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w7483/w7483.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7483/w7483.pdf)

Kim Kihwan, “The 1997-98 Korean Financial Crisis: Causes, Policy Response, and Lessons,” in The High-Level Seminar on Crisis Prevention in Emerging Markets Organized By The International Monetary Fund and The Government of Singapore, July 10-11, 2006, Singapore, p 7-10.

Kim KyWon. Chaebol Restructuring and Family Business in Korea. Accessed February 8, 2021. Available from [https://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Reports/Workshop/pdf/2004\\_korea.pdf](https://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Reports/Workshop/pdf/2004_korea.pdf)

Kwan S. Kim. THE 1997 FINANCIAL CRISIS AND GOVERNANCE: THE CASE OF SOUTH KOREA. Accessed March,20 2022. Available from [https://kellogg.nd.edu/sites/default/files/old\\_files/documents/272.pdf](https://kellogg.nd.edu/sites/default/files/old_files/documents/272.pdf)

Martina Sipkova. THE EVOLUTION OF KOREAN CHAEBOLS AFTER 1997 IMF CRISIS. (MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION, KDI School of Public Policy and Management, 2007). P 13-29.

Min-Ho Kuk. Consolidation of the Developmental State and Chaebols in Korea: After the 1997 Economic Crisis. Accessed March 8, 2022. Available from <http://m.ksa21.or.kr/kjs/issues/files/05Min-Ho%20Kuk.PDF>

Minho Kuk. THE GOVERNMENTAL ROLE IN THE MAKING OF CHAEBOL IN THE INDUSTRIAL DEVELOPMENT OF SOUTH KOREA. Accessed March 20, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/42703909?seq=24>

PARK GIL-SUNG. ECONOMIC RESTRUCTURING AND SOCIAL REFORMULATING: THE 1997 FINANCIAL CRISIS ANDITS IMPACT ON SOUTH KOREA. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/deveandsoci.33.2.147>

Peter M. Beck. Revitalizing Korea's Chaebol. Accessed March,15 2022. Available from [https://www.jstor.org/stable/2645683?seq=15#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/2645683?seq=15#metadata_info_tab_contents)

Phil-Sang Lee. Economic Crisis and Chaebol Reform in Korea. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www8.gsb.columbia.edu/apec/sites/apec/files/files/discussion/PSLee.PDF>

PhuoCuuLongLe, JonglkKim andKunbaeKim. The Growth of Korean Companies and Their Contributions to the Miracle of the Han River. Accessed March,20 2022. Available from [https://gvpress.com/journals/IJMUE/vol11\\_no5/23.pdf](https://gvpress.com/journals/IJMUE/vol11_no5/23.pdf)

Sung Wook Joh. (2004). “The Korean Economic Crisis and Corporate Governance System” Governance, Regulation, and Privatization in the Asia-Pacific Region. Accessed March,15 2022. Available from <https://www.nber.org/system/files/chapters/c10187/c10187.pdf>

TAMIO HATTORI. CHAEBOL-STYLE ENTERPRISE DEVELOPMENT IN KOREA. Accessed March 10, 2022.. Available from [https://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Periodicals/De/pdf/97\\_04\\_06.pdf](https://www.ide.go.jp/library/English/Publish/Periodicals/De/pdf/97_04_06.pdf)

Tong Whan Park. South Korea in 1997: Clearing the Last Hurdle to Political-Economic Maturation. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/2645463?seq=10>

UK HEO. THE POLITICAL ECONOMY OF FINANCIAL CRISIS IN SOUTH KOREA: FROM ECONOMIC MIRACLE TO FINANCIAL CRISIS. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/23255949?readnow=1&refreqid=excelsior%3Ac484cb8c99c6a2923bb3f2b43904e031&seq=1>

Uk HEO, HOUNGCHEUL JEON, HAYAM KIM and OKJIN KIM. THE POLITICAL ECONOMY OF SOUTH KOREA: ECONOMIC GROWTH, DEMOCRATIZATION, AND FINANCIAL CRISIS. Accessed March 20, 2022. Available from <https://core.ac.uk/download/56353979.pdf>

Uk Heo and Sunwoong Kim. Financial Crisis in South Korea: Failure of the Government-Led Development Paradigm. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/3021158?readnow=1&refreqid=excelsior%3A5159eb89e816eae714c5fc086e2c344e&seq=16>

Yeonho Lee. Participatory Democracy and Chaebol Regulation in Korea: State-Market Relations under the MDP Governments, 1997–2003. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2005.45.2.279?readnow=1&refreqid=excelsior%3Af7a52b2f5954d64897048cf8b8b533c5&seq=6>

Yong-Chool Ha and Wang Hwi Lee. The Politics of Economic Reform in South Korea: Crony Capitalism after Ten Years. Accessed March 8, 2022. Available from <https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2007.47.issue-6>

**ประวัติย่อผู้วิจัย**

ชื่อ-นามสกุล	เกสร คุ้มบ้าน
วันเกิด	7 มกราคม พ.ศ. 2542
ที่อยู่	66/4 หมู่ 2 ตำบลไม้ขาว อำเภอถลาง จังหวัดภูเก็ต 83110
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษาหลักสูตรมัธยมศึกษาจาก โรงเรียนภูเก็ตวิทยาลัย จังหวัดภูเก็ต สำเร็จการศึกษาหลักสูตรปริญญาตรีอักษรศาสตรบัณฑิต วิชาเอกเอเชียศึกษา ภาษาเวียดนาม มหาวิทยาลัยศิลปากร วิทยาเขตพระราชวังสนามจันทร์ จังหวัดนครปฐม

	แบบโอนลิขสิทธิ์สารนิพนธ์
ข้าพเจ้า	นางสาวเกสร คุ่มบ้าน
นักศึกษาชั้นปีที่ 4	วิชาเอกเอเชียศึกษา ภาษาเกาหลี
ชื่อบทความวิจัย	การปรับตัวของธุรกิจขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ในช่วงวิกฤต IMF ปี 1997
ชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์	อาจารย์ ดร.วราพร ภู่งศ์พันธุ์
ที่อยู่ติดต่อได้ภายหลังสำเร็จการศึกษา	66/4 หมู่ 2 ตำบลไม้ขาว อำเภอถลาง จังหวัดภูเก็ต 83110
หมายเลขโทรศัพท์	098-682-6021

ลิขสิทธิ์ของสารนิพนธ์นี้อันเป็นผลมาจากการศึกษาเล่าเรียน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของหลักสูตรระดับปริญญาบัณฑิต ข้าพเจ้ายินดีโอนลิขสิทธิ์ตามมาตรา 17 วรรค 2 แห่งพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 เป็น ของคณะอักษรศาสตร์ มหาวิทยาลัยศิลปากร โดยมีกำหนดตลอดอายุการคุ้มครองสิทธิ์

ลงนามผู้โอน.....

(นางสาวเกสร คุ่มบ้าน)

ลงนามผู้รับโอน.....

(.....)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....