بانکداری: کانون فعالیتهای مالی در کجاست؟

مترجم : تذهیبی، فریده

از مجلهء اکونومیست،نوامبر 1994 در سراسر آسیا تب بازار بورس در حال‏ گسترش است.از بانکوک تا شانگهای، دفتر دلالان پر از سرمایه‏گذارانی است که‏ به تابلوی قیمتها خیره شده و برای‏ رسیدن به گیشه‏ها به یکدیگر تنه میزنند. در پایان سال 1993 هنگامی که بازار اوراق سهام مالزی داغ بود،داستانهای‏ زیادی در مورد زنان نظافتکار و راننده‏هائی که فهرستهای سهام را از یکدیگر می‏قاپیدند بین مردم نقل می‏شد.خیابانهای اصلی بمبئی هم‏ پر است از تابلوهائی که آخرین سهام‏های‏ عرضه شده را تبلیغ می‏کنند.

تب بورس بازی ممکنست بازارهای آسیا را به نحوی دگرگون سازد که انسان را شگفت زده کند اخیرا،یعنی در سال‏ 1993،بازارهای مالی آسیای جنوب‏ شرقی در هنگ‏کنگ،کوالالامپور،مانیل و جاکار تا معادل صددرصد(به دلار آمریکا)سود داشتند.قیمت سهام در بازار تایوان اخیرا به دلیل مشکلات ایجاد شده‏ تا حدی کاهش یافت اما فراتر از غوغای‏ کاهش و افزایش قیمت سهام نیروهای‏ بزرگتری در کار هستند.واقعیت اینست که‏ بازارهای بورس کشورهای در حال توسعه‏ آسیا در میانه راه رشد سریع و ناگهانی‏ می‏باشند.در سال 1987 بازارهای بورس‏ اوراق بهادار این کشورها(بجز ژاپن)دارای‏ سرمایه‏ای معادل 195 میلیارد دلار بودند در حالی که هم اکنون همان بازارها بیش از یک هزار میلیارد دلار سرمایه دارند.

ترکیب رشد اقتصادی قوی و سیاست‏ دولت‏ها به توسعه بازار بورس دامن‏ می‏زند.اندونزی در این مورد تا حدی یک‏ نمونه است.بازار بورس جاکار تا در سال‏ 1977 تأسیس شد،اما به رغم رشد مداوم‏ و متعادل اقتصادی تا سال 1987 فقط 24 شرکت در آن نام‏نویسی کرده و سرمایه‏ای‏ حدود 68 میلیون دلار داشت.در سال‏ 1987 دولت با سلسله تصمیماتی در راستای تسهیل الزامات نام‏نویسی‏ شرکتها،بازار بورس را تقویت نمود.از جمله این تسهیلات،حذف محدودیت‏ نوسانات قیمت در روز،وضع مالیات بر سود حسابهای بانکی و اعطای مجوز به‏ خارجیان برای خرید 49% سهام‏ شرکتهای نام‏نویسی شده و انتشار اوراق‏ بهادار شرکتهای مختلط بود.در نتیجهء تحول فوق در مقررات،هم‏اکنون سرمایه‏ این بازار حدود 45 میلیارد دلار است.

سرپرستی دولت در بازار بورس اوراق‏ بهادار بسیار مهم است،ولی این‏ سرپرستی باید با رشد اقتصادی حمایت‏ شود.همبستگی متقابل بین رشد و افزایش قیمت سهام کامل نیست. افزایش‏های ناشی از بورس بازی می‏تواند قیمت‏ها را بطور غیرقابل کنترل بالا ببرد و آسیا بیش از یکبار با چنین واقعه‏ای روبرو شده است.همچنین،رشد می‏تواند پول را از بازار اوراق بهادار به سرمایه‏گذاریهای‏ ثابت تغییر جهت دهد.اما بطور کلی‏ اقتصادهائی که دارای رشد سریعتر هستند،بازارهای بورس بهتری دارند.بین‏ سالهای 1987تا نیمه 1994 کارکرد 9 بازار بزرگ آسیائی خارج از ژاپن نرخ‏ بازگشتی حدود 22 درصد داشتند که با رقم بازگشت 15 درصد در امریکا مقایسه‏ می‏شود.

البته امریکائیها تنها خارجیانی نیستند که در بازارهای بورس آسیا منافع زیادی‏ دارند.این بازارهای در حال ظهور در اروپا نیز بسیار متداول شده و گذشته از آن‏ سرمایه‏گذاری ژاپن در بازار اوراق بهادار بطور وسیعی روی بقیه آسیا متمرکز گردیده است.براساس تحقیقات مؤسسه‏" ساکورا"سه چهارم اوراق خریداری شده‏ ژاپنی‏ها در سال 1993 از بازارهای‏ آسیائی بوده است.

نرخ بالای بازگشت در بازارهای آسیا همچنان سرمایه‏گذاران خارجی را بخود جلب می‏کند ولی گاه نیز بعضی از خریداران اوراق بهادار بدلیل ریسک‏ موجود در این سرمایه‏گذاری با تردید مواجه می‏شوند.بازار بورس هنک کنگ در سال 1973 به درآمد باورنکردنی حدود صد رسید(در حالیکه این رقم در بورس‏ وال استریت حدود 20 است)و بعد 80 درصد تنزل کرد.در ابتدای دهه 1990 بازار بورس تایوان با 80 درصد کاهش مواجه‏ شد.بهای اوراق بهادار نوع B در بازار شن ژن برای سرمایه‏گذاران بین فوریه‏ و اوت سال 1994 نصف شد،اتفاقی که‏ برای سرمایه‏گذاران فریفته افسانه‏های‏ رشد فوق العاده چین،شوک شدیدی بود.

جا افتاده‏تر و کارآتر

گرچه افزایش کاهش بازارهای بورس‏ آسیائی ممکن است اعصاب خردکن باشد، با این وصف هنوز این حقیقت وجود دارد که بیشتر سرمایه‏گذاران امریکائی‏ می‏توانند ریسک را کاهش داده و با سرمایه‏گذاری قسمتی از وجوه خود در بازارهای آسیائی سود خوبی نصیب خود نمایند.دلیل این امر اینست که جریانات‏ بازارهای آسیائی با افزایش و کاهش در بازار نیویورک همبستگی شدید ندارد. یکی از کارشناسان عقیده دارد که در سالهای اخیر اگر بطور کلی 40 درصد از میزان سهام خریداری شده توسط امریکا در بازارهای آسیائی(غیر از ژاپن) سرمایه‏گذاری شود،درآمد مورد انتظار از 15 تا 17 درصد افزایش می‏یابد در حالی که میزان ریسک 11 تا 15 درصد با کاهش مواجه می‏شود.

بهرحال،باید اذعان داشت ریسک بارز سرمایه‏گذاری در بازارهای مالی آسیا بتدریج که این بازارها جا افتاده‏تر می‏شوند کم می‏شود.این ویژگی بازارهای‏ مالی است که در سالهای اولیه خود تا حدی‏ ثبات ندارند.سرمایه‏گذاران در فضائی‏ مبهم بدنبال بدست آوردن سودهای‏ مناسب هستند.سرمایه‏گذاران کوچک و سندیکاها به پشتیبانی مؤسسات بزرگتر گام بر می‏دارند،مقررات ضعیف است و مبادلات کوچک در معرض دستکاری‏ هستند اما به مرور زمان که این بازارها بزرگتر می‏شوند این ویژگیها از بین‏ می‏رود.

در سه سال اخیر کشورهای تایلند، مالزی،اندونزی و چین کمیسیونهای‏ اوراق بهادار و مبادلات ارزی ایجاد کرده‏اند و کمیسیونهای مذکور در تلاش‏ سروسامان دادن به بازارهای مالی‏ هستند.قانونگذاران جدید با استفاده از سیستم SEC آمریکا در نظر دارند بازار را تحت نظارت آورده و سازمانهای اوراق‏ بهادار را تشویق به تأسیس اداراتی‏ منطبق با ضوابط بنمایند.افزایش‏ سازمانهای سرمایه‏گذاری که کمتر از افراد دمدمی مزاج هستند نیز ممکن است‏ باعث ایجاد ثبات شود.اما در کشور چین‏ و هندوستان یعنی دو کشوری که شانس‏ بالقوه بیشتری در دراز مدت دارند،توسعه‏ بازارهای مالی داخلی بدلیل وجود شرکتهای زیادی که مایلند سهامشان در بازارهای خارج ثبت و لیست شود،مورد تهدید است.

وضعیت بازار چین دلیلی است بر این‏ حقیقت که رشد اقتصادی سریع و تشویق‏ دولت دلیل کافی برای سودآوری‏ سرمایه‏گذاری نیست.تابستان سال‏ گذشته چینی‏ها مجبور شدند،بدلیل‏ سقوط قیمتها،ارائه سهام A را در بازار داخلی متوقف نمایند.این امر همراه با سیاستهای دیگر موجب شد که قیمتها سریعا به حد قبلی افزایش یابد.البته این‏ دخالت مخالف تشویق بازار سهام و بدست آوردن سود توسط سرمایه‏گذاران‏ بود و مدت زیادی نیز نتوانست دوام‏ بیاورد.بطوری که در ماه اکتبر سهام نوع A در بازار شانگهای در عرض دو روز 40 درصد کاهش یافت و بازار سهام نوع B که‏ مخصوص سرمایه‏گذاران خارجی است‏ نیز خوب عمل نکرد.

در چین شرکتهائی که در بازار بورس‏ نام نویسی می‏کنند باید قبلا تأیید دولت‏ را دریافت نماید.بنابراین کارگزاران بورس‏ تصور می‏کنند که داشن ارتباطات دولتی از چشم‏اندازهای موفقیت یک شرکت برای‏ دریافت تأییدیه اهمیت بیشتری دارد. اطمینان سرمایه‏گذاران خارجی به بازار سهام B بتدریج تنزل می‏یابد و بهمین دلیل بسیاری از شرکتهای چینی‏ ترجیح می‏دهند سهامشان را در خارج از کشور عرضه نمایند.سرمایه‏گذاران‏ مختلف احساس می‏کنند که جو مقرراتی و آشکار بودن قوانین در هنک‏کنگ و نیویورک می‏تواند به آنها ایده بیشتری در مورد سهامی که می‏خرند بدهد.شرکتهای‏ چینی در نیمه اول 1994 تنها 420 میلیون‏ دلار در بازار سهام B شانگهای وشن‏ژن‏ بدست آوردند.این رقم را باید با رقم 4/2 میلیارد دلاری که در بازار هنک‏کنگ‏ بدست آمد مقایسه کرد.

داستان هند تا حدی متفاوت است.بازار سهام هندوستان برخلاف چین دارای‏ سابقه تاریخی طولانی و قابل احترام با تعداد زیادی شرکت است.در هند اولین‏ بازار بورس در قرن نوزدهم تأسیس شد و در سال 1993،حدود هفت هزار شرکت‏ ثبت شده داشت.این رقم را باید با کمتر از 200 شرکتی که در شانگهای و شن‏ژن‏ فهرست شده بودند مقایسه کرد.در سال‏ جاری اصلاحات اقتصادی هند را نمونهء بازار سهام در آسیا نمود.یکی از استراتژیست‏های مؤسسهء مورگان‏ استانلی که در سال گذشته با حداکثر قدرت در بازار چین وارد شد و بی‏محابا در بازار شانگهای خرید می‏کرد،حال بسوی‏ هند رو کرده است.

اما چشم انداز بازار مالی هند بدلیل عدم‏ تجهیز آن با وسائل الکترونیکی مبهم‏ است بنحوی که این امر منجر به حل‏ کابوس گونه مسائل در بازار بورس بمبئی‏ می‏شود هر انتقالی شامل 35 چک دستی‏ است و حدود 80 درصد انتقالات سهام‏ بدلیل یک نقص فنی در مراحل اولیه رد می‏شود.در نتیجهء این شرایط سرمایه‏گذارانی که سهام خود را می‏فروشند دست کم باید دو ماه منتظر بمانند تا به پول خود برسند.

بسیاری از سرمایه‏گذاران خارجی که‏ از این وضعیت خسته شده‏اند ترجیح‏ می‏دهند دادوستد خود را به حدود 30 نوع‏ سهام شرکتهای هندی که در خارج از کشور لیست شده و با بکارگیری ابزار الکترونیکی به دلار معامله می‏شود محدود نمایند.مشکلی که در این مورد وجود دارد اینست که عرضه سهام در خارج از کشور گران است و تنها برای شرکتهای بزرگ‏ امکان‏پذیر می‏باشد.ولی در این مورد هم‏ بانکهای غربی و بازارهای بورس شرکتها را با تخفیف‏های جالب تطمیع به‏ نام نویسی و عرضه سهام می‏نمایند.در نتیجه این شرایط رویهمرفته می‏توان‏ گفت که برای شرکتهای کوچکتر هندی‏ جذب سرمایه خارجی تقریبا مشکل است.به عبارت دیگر آنها احساس‏ می‏کنند که نمی‏توانند از شرایط مناسب‏ جدیدی که در مورد سرمایه‏گذاری خارجی‏ در هند بوجود آمده استفاده نمایند.

احتمالا،هم چین و هم هندوستان در دراز مدت مسائل مربوطه خود را حل‏ می‏کنند.بازار بورس بمبئی وعده داده‏ است که سیستم خود را کامپیوتری کرده و گواهیهای انباشته شده را از بین ببرد. مسئولان ایجاد ضابطه در چین که قبلا بازار بورس فوق مدرنی در شانگهای‏ تأسیس کرده‏اند می‏دانند که وسائل مدرن‏ دادوستد بدون قوانین قابل اعتماد در بورس چندان فایده‏ای ندارد.هندیها و چینی‏ها تنها باید به کشورهای دیگر آسیا نظری بیندازند تا به بینند که منافع یک‏ بازار بورس شفاف چیست؟

پشت چین و هند صفی از دیگر

کشورهای آسیائی وجود دارد که در مورد توسعه بازارهای بورس خود کار می‏کنند. ویتنام در نظر دارد که سال دیگر بازار بورس خود را ابتداء با معامله اسناد بورس‏ دولتی شروع کند.اولین صندوق‏ سرمایه‏گذاری دولتی در بنگلادش اوائل‏ امسال بوسیله مدیریت تأمین مالی بانک‏ ایندوسوئز فرانسه تأسیس شد.اما همچنان که بیشتر کشورها در جستجوی‏ پیوستن به بازار بورس هستند دولتهای‏ آسیائی توجه خود را به توسعه منبع جدید سرمایه معطوف می‏دارند.این منبع جدید بازار اوراق قرضه‏"است که در مقالات آتی‏ راجع به آن بحث خواهیم کرد.