بانکداری: عصر اوراق قرضه در آسیا

تذهیبی، فریده

در آسیا،دهه 1980 عصر سهام بود و سالهای 1990 دههء اوراق قرضه خواهد بود.با برطرف شدن موانع موجود،بازار اوراق قرضه آسیا،مرحلهء جهش خود را آغاز خواهد کرد.

اوراق قرضه آسیائی‏ها در سال 1991 (بدون ژاپن)7/2 میلیارد دلار سرمایه‏ جمع‏آوری کرد.این رقم برای سال 1993 به 13 میلیارد دلار بخش داشت.بعبارت‏ دیگر تأمین مالی از طریق بازار اوراق‏ قرضه به دوبرابر مبلغ 2/5 میلیارد دلاری‏ که کمپانیهای آسیائی از طریق عرضه‏ سهام بدست آورده بودند رسید.در سه‏ ماههء اول سال 1994،علیرغم تنزل‏ فاحش جهانی قیمت اوراق قرضه،در آسیا معادل 10 میلیارد دلار اوراق قرضه فروش‏ رفت.

اوراق قرضه در آسیا،علیرغم این ارقام‏ تکان دهنده برای هماهنگی با بازار سهام‏ هنوز بایستی مراحلی را طی نماید.منتشر کنندگان اوراق قرضه در آسیا در عین حال‏ که چگونگی ورود به بازارهای بین المللی‏ را فرا گرفته‏اند،اما در بیشتر کشورها بازارهای داخلی اوراق قرضه آسیا همچنان در اروپا-و نه در خود آسیا- انجام می‏شود در بازار اوراق قرضه‏ بین المللی،بررسی وضع انتشار دهندگان‏ اوراق قرضه نشان می‏دهد که بیشتر دولت‏ و بانکهای بزرگ دست به این کار می‏زنند از مبلغ 2/2 میلیارد لازم اوراق قرضه‏ دلاری منتشر شده در سال 1993 توسط چینی‏ها،استقراض شرکتها در آن سهمی‏ نداشته است.بنظر میرسد که باستثنای‏ شرایطی که در کره وجود دارد،تعداد کمی‏ از شرکتهای آسیائی اوراق قرضه منتشر می‏کنند.

برای کاهش این کاستی،بانک توسعه‏ 1آسیائی باهمکاری بانکهای‏ سرمایه‏گذاری مانند بانک امریکائی‏ برادران‏2لهمن و اچ،بی،سی‏3 واردلی،برای ایجاد بازار سهام‏"دراگون‏" (اژدها)کوشش مؤثری نمود و در پی آن‏ بیش از 4 میلیارد دلار اوراق قرضه دراگون‏ در دو بازار آسیا فروخته شد.اما هنوز بازار تا حد زیادی مشکوک است.باستثنای‏ دولت چین و بانک توسعه آسیائی،بیشتر منتشرکنندگان اوراق قرضه،مؤسسات‏ اروپای غربی بوده‏اند و بیشتر خریداران‏ نیز اروپائی می‏باشند.مثلا علیرغم این‏ حقیقت که اوراق قرضه دراگون در آسیا لیست می‏شود ولی از طریق اطاقهای‏ پایاپای اروپایی تسویه می‏گردد.

منتشرکنندگان آسیائی اوراق قرضه باید هم اکنون بیش از هر زمان دیگری دز موقعیت قوی برای استقراض باشند. کشورهائی مانند تایلند،مالزی،سنگاپور و کره جنوبی بیش از 20 سال است که از رشد بالای 7 درصد برخوردارند و خریداران اوراق قرضه مدارک زیادی‏ در دست دارند که موفقیت اقتصادی آسیا درخشش زودگذری نیست.در رقابت برای‏ جلب سرمایه بین قسمتهای مختلف‏ جهان در حال توسعه،از جمله اروپای‏ شرقی و امریکای لاتین،سابقهء تورم‏ پائین در آسیا قاعدتا باید امتیازی‏ محسوب شود.تمام قروض دولتی مالزی، تایلند،کره جنوبی،سنگاپور و تایوان‏ و حتی چین توسط مؤسسات درجه‏بندی‏ اعتباری در رده سرمایه‏گذاری تلقی‏ شده‏اند.

در بازارهای اوراق قرضهء بدست آوردن‏ اطمینان بسیار مهم است زیرا کشورهای‏ آسیائی نیاز زیادی به سرمایه طویل مدت‏ دارند.گرچه بانکها و سرمایه‏گذاری سهام‏ بایستی در توسعه زیربنائی نقش مهمی‏ بازی می‏کند اما نهایتا بازار اوراق قرضه، با سررسیدهای طویل مدت نیز باید مقداری از تقاضای سرمایه را تأمین‏ نماید.

برآوردن نیازهای زیربنائی تنها کار اوراق‏ قرضه نیست.بتدریج که کمپانیهای‏ آسیائی بزرگتر می‏شوند،نیازهای‏ سرمایه‏داری آنها هم تغییر می‏کند.مقایسه‏ بین بازارهای سهام و قرضه در آمریکا و آسیا نشان می‏دهد که بازارهای قرضه در آسیا چقدر می‏تواند گسترش یابد.در امریکا 045/0 از وجوه مورد نیاز شرکتها از بازار اوراق قرضه تأمین میشود در حالیکه‏ این رقم در آسیای در حال توسعه کمتر از 01/0 است.

تجربهء ژاپن عقیده کسانی را که معتقدند توسعه اقتصادی لزوما به توسعهء بازارهای اوراق قرضهء شرکتهای ژاپنی‏ فقط 4 درصد وجوه مورد نیاز خود را از اوراق‏ قرضه برآورده می‏سازند.در آسیای خارج‏ از ژاپن نیز علیه قرض تمایلی وجود دارد. دولتها دوست دارند که بودجه متعادل‏ داشته باشند و شرکتها ترجیح می‏دهند که‏ وجوه جدید را از طریق انتشار اوراق سهام‏ و نه از طریق قرض بدست آورند.این روحیه ممکنست با توجه باین نکته که‏ انتشار مداوم اوراق سهام نهایتا مالکیت‏ شرکت را کمرنگ می‏کند،تغییر یابد.

یکی از کاشناسان مورگان استانلی که‏ مدتی در هنگ‏کنگ و توکیو کار کرده است‏ عقیده دارد که بازارهای اوراق قرضه در آسیا بجای شیوهء ژاپنی احتمالا از مدل‏ امریکا پیروی خواهد کرد.از طرف دیگر فشار احتیاج به سرمایه فضای مقرراتی‏ مناسب،این اطمینان را ایجاد می‏کند که‏ بازار اوراق قرضه شرکتها در آسیا آینده‏ خوبی دارد.

چشم‏انداز بالقوه قرضه آسیا،باعث‏ شده است شرکت مودیز4که شرکت رده‏ بندی اعتباری است دفتر آسیا-اقیانوس‏ کبیر خود را در هنک‏کنگ افتتاح نماید. رئیس این دفتر قبول می‏کند که در آسیا رده‏بندی بسیار متفاوت از اروپاست،گرچه‏ بسیاری از کمپانیهای آسیائی شکل یک‏ کمپانی غربی را دارند مثلا بروشورهای‏ براق،هیئت مدیره کارآو...ولی کسی‏ نمیداند که در پس پردهء این ظاهر چه‏ می‏گذرد،علیرغم این نقاط ضعف، تصمیم شرکت مودیز منعکس کنندهء علاقهء روزافزون مشتریان به بازارهای‏ اوراق قرضه آسیاست.

سایر مشکلات فرعی

هنوز در این افق آفتابی لکه ابری باقی‏ مانده است.بسیاری از خریداران اوراق‏ قرضه آسیا از نحوه عمل بازار رضایت‏ ندارند.منقدین اظهار می‏دارند که اگرچه‏ بانکهای سرمایه‏گذاری به تعداد اوراق‏ قرضه جدید مایل هستند ولی به ایجاد بازار دست دوم اوراق قرضه آسیائی کمتر رعبت نشان می‏دهند.مدیر امور سرمایه‏گذاری یک بانک شکایت می‏کند که اگر پس از چند هفته انتشار اوراق‏ قرضه آسیائی به مدیر اصلی آن برای‏ پرسش در مورد قیمت زنگ بزنید می‏شنوید یا سر نهار است یا گرفتاری‏ دیگری دارد.انتقاد دیگر اینکه بانکهای‏ سرمایه‏گذاری اشتیاق زیادی به ورود در بازارهای اوراق قرضه آسیائی دارند و مایلند بتوانند به انتشار دهندگان آسیائی‏ آنها قولهای غیر واقعی در مورد شرایط مطلوب آن بدهند.در کوتاه‏مدت‏ ممکنست منتشرکنندگان اوراق قرضه‏ بتوانند با قیمتهای ارزانی به جمع‏آوری‏ پول بپردازند اما اگر انتشار اوراق قرضه با اقبال سرمایه‏گذاران مواجه نشود،با ضرر مواجه می‏شوند و به نام نیکشان نیز لطمه‏ می‏خورد.

کسانی که از بازار اوراق قرضه آسیا حمایت می‏کنند مشکلاتی از این قبیل را بعنوان مسائل دوران شیرخوارگی که در مورد هر بازار در حال توسعه‏ای طبیعی‏ است،تلفی می‏کنند و معتقدند که این‏ مشکلات قابل حل است.از طرف دیگر دولتهای آسیائی همانطور که در دههء 1980 نگران توسعه بازارهای بورس‏ سهام بودند برای جا افتادن بازارهای‏ اوراق قرضه نیز همان حالت را دارند.تا گذشتهء نزدیک عملا کره جنوبی تنها کشور آسیائی خارج از ژاپن بود که بازار اوراق قرضه داخلی در حجم میلیارد دلاری‏ داشت.تایلند،مالزی،اندونزی و هند در سه سال اخیر مؤسسات رده‏بندی اعتباری‏ تأسیس کردند و قوانینی گذراندند که‏ براساس آن در صورتیکه شرکتها بخواهند به فروش اوراق قرضه اقدام نمایند بایستی درجه‏بندی اعتباری داشته باشند.

مؤسسه رده‏بندی اعتباری مالزی در سال‏ 1991 تأسیس شد و از آن سال تا کنون‏ نزدیک به 10 میلیارد دلار اوراق قرضه‏ توسط شرکتهای مالزیائی انتشار یافته‏ است.

بهرحال در بسیاری از کشورهای آسیائی‏ و در موارد متعددی بازار اوراق قرضه داخلی‏ بعنوان وسیله‏ای برای جمع‏آوری سرمایه و ایجاد پس‏انداز اجباری بکار می‏رود. عده‏ای از کشورها خرید اوراق سهام خود را برای بانکها و مؤسسات مالی،غالبا به‏ نرخی پائین‏تر از بازار اجباری می‏نمایند. در چین خرید اجباری اوراق قرضه دولتی‏ برای مردم عادی نیز وجود دارد و از این‏ نظر مردم خرید اوراق قرضه را بیشتر بصورت مالیات و نه سرمایه‏گذاری تلقی‏ می‏کنند.

بازارهای درجه اول و دوم اوراق قرضه‏ شرکتها و دولتها احتمالا زمانی موفق‏ خواهند شد که دولتها به قوای بازار اجازه‏ دهند برای اوراق قرضه ارزش‏گذاری کند و دست از اجباری بودن خرید آن بردارند.از سال گذشته در هندوستان بهای اوراق‏ قرضه از طریق حراج در بازار آزاد تعیین‏ می‏شود.احتمال دارد که سایر دولتها نیز از این نمونه پیروی نمایند.وقتیکه تمام‏ دولتها بهمین نحو عمل کنند، منتشرکنندگان اوراق قرضه شرکتها فرصت بیشتری بدست خواهند آورد. تعداد زیادی از بانکداران سرمایه‏گذاری‏ غربی منتظر پیش آمدن چنین مرحله‏ای‏ برای ورود به بازارهای آسیا می‏باشند.

مأخذ:مجله اکونومیست نوامبر 94

پی نوشت‏ها:

(1) Asian Development Bank

(2) Lehman Brothers

(3) HSBC WardkeY

(4) Moody,s