اقتصاد: مسکو: نبرد سرمایه (بازارها در روسیه تحت نفوذ بیگانگان است) (مرکز تحقیقات و بررسی های اقتصادی)

مهرآفرین

در ماههای اخیر،نهادهای سرمایه‏ای‏ روسیه حتی با معیارهای رایج‏ نیز دچار التهاب بودند.مدیران مهمترین‏ شرکت معاملات سهام خارجی مسکو،با برخورداری از حمایت یکی از بانکهای‏ بازرگانی داخلی کار خود را رها کردند تا آنکه در برابر آن،نهادی رقیب بر پا کنند. بدین‏سان بود که یک موسسه دادوستد سهام،بخش اعظم توان کارشناسی خود را در یک شرکت کارگزاری سهام وابسته به‏ یک موسسه آبجوسازی در مالکیت‏ خارجی از دست داد.یک بانک سرمایه‏ گذاری غربی(آمریکایی و انگلیسی) در یک مجتمع روسی ادغام شد تا نسبت‏ به ایجاد یک شرکت سرمایه‏گذاری جدید مبادرت ورزد.گروهی از موسسات مالی‏ آمریکائی و انگلیسی برنامه‏های خود را برای افزایش حضور در مسکو اعلام‏ کردند.همه‏ی این رویدادها از ماه آوریل‏ سال گذشته تا چند ماه بعد،رخ داد.اما باید توجه داشت که کارشناسان مالی‏ جوان و پر انرژی روسیه از توان لازم برای‏ هماهنگ کردن خود با این سیر سریع‏ رویدادها برخوردار نبودند.و این واقعیتی‏ است که که در مورد صاحبان بانکهای‏ سرمایه‏گذاری خارجی مستقر در مسکو نیز مصداق دارد."برنارد ساچر" Bernard ) ( Sucher یکی از مدیران کنونی موسسه‏ مالی‏"ترویکا دایالوگ‏"( Troika Dialog ) که از جمله مشهورترین موسسات مالی‏ مسکو می‏باشد،می‏گوید:"من دوازده‏ سال در بانکهای سرمایه‏گذاری نیویورک، لندن،توکیو و هنگ‏کنگ به کار اشتغال‏ داشتم،اما هرگز چنین مورد یا رویداد مشابهی را ندیده بودم."ویکتورهوآکو" ( Victor Huaco )رئیس شرکتع سرمایه‏ گذاری‏" Aico "که شعبه مالی بازرگانان‏ آمریکائی در روسیه است اضافه می‏کند: "در اینجا حوادث به اندازه‏ای هیجان‏انگیز است که وقتی به نیویورک برمی‏گردم بعد از دو روز حوصله‏ام سر می‏رود."

در واقع دشوار می‏توان باور داشت که‏ اینجا مسکو است.شهری که سه سال‏ پیش از این حتی بازار سرمایه هم در آن‏ وجود نداشت و در حال حاضر نیز بیش از 500 متخصص سرمایه‏گذاری بانکی‏ در آن وجود ندارد.دشواریهای هراس‏آور سیاسی-اقتصادی روسیه قاعدتا بایستی همه را به استثنای متهورترین‏ بازار مجبور کند با احتیاط عمل کنند. افزون بر این باید مشکلات متعدد حقوقی،قانونی و انواع معضلات ساختاری‏ را که بر بازار سهام نوپای آن‏ کشور سایه‏افکنده،در نظر داشت. تازه اگر نخواهیم به شرایط ویژه کار در کشوری اشاره کنیم که‏ بیشتر بانکداران و سرمایه‏گذارآن‏ نمی‏توانند بدون محافظ از خانه خارج‏ شوند و بطور کلی صاحبان سرمایه نگران‏ آنند که مبادا جنایت سازمان یافته‏ (مافیائی)به حرفه کارگزاری سهام نیز نفوذ کرده باشد.تعداد طرفهای معامله‏ قابل اعتماد بسیار محدود است و فشارهای ناشی از انجام معاملات گاه‏ خارجیان را به گریه وامی‏دارد.

افزون بر تمامی این واقعیتها باید اضافه‏ کنیم که قیمت سهام شدیدا سقوط کرده و اکنون با این سوال دشوار مواجه می‏شویم که چگونه ممکن است حتی بانکهای‏ تجاری که بنابر پیش‏بینی تحلیل‏گران‏ بزودی بر کارگزاری روسیه تسلط خواهند یافت،ممکن است در چنین بازاری از خود تحرک نشان دهند،جز آنکه در حال‏ خروج از آن باشند.همانگونه که بنا به‏ گفته معقول برخی صاحبنظران شرکت‏ "گولد من ساکس و شرکاء" GOLDMAN ) ( SACHSCO اوائل سال جاری چنین‏ کرد.

بااین‏حال تحلیلگران اصرار می‏ورزند بقبولانند که مخاطرات سیاسی- اقتصادی روسیه هر روز بیش از پیش‏ کاهش می‏یابد.بنابراین چرا که بازار سهام آرام نباشد،زیرا بمجرد برقراری‏ ثبات اقتصادی و کاهش تنش سیاسی، نقدینگی خارج از کشور با حجم زیاد به‏ روسیه سرازیر خواهد شد.در این میان‏ بخش کوچک اما روبه رشد سریع‏ صاحبان اوراق بهاءدار،با درآمد ثابت به‏ گونه‏ای مناسب فعال خواهد شد و لذا تقاضا برای سرمایه شرکت رو به افزایش‏ خواهد نهاد."ولادیمیر اسکورستو" ( Vladimir Skvorstov )معاون ارشد "ریناکوپلاس‏"( Rinaco Plus )که یکی از بنگاههای کارگزاری معتبر روسی است‏ عنوان می‏کند که:"در آینده کمبود زیادی‏ وجود خواهد داشت که بایستی با سرمایه‏ گذاری پر شود،اقتصاد بزرگی که باید بازسازی شود آنهم با حجم عظیمی از فعالیتها که باید خصوصی‏سازی شود.

در جبهه‏ی بانکهای سرمایه‏گذار فعالیت به اندازه‏ای شدید است که‏ نمی‏توان با آن هماهنگ شد.تقریبا تمام شرکتهای حاضر در بازار و تعداد بیشتری که آماده ورود به آن می‏باشند در حال استخدام و افزایش پرسنل،توسعه و یا تجدید نظر در سیاستهای خود می‏باشند.هتلهای مسکو با آنهمه‏ هزینه‏های سرسام‏آوری که بر مسافر و مهمان تحمیل می‏کنند،مملو از مدیران‏ مالی خارجی است که سرگرم گشت و گذار و ارزیابی اوضاع و احوال و بازارهای مورد نظر می‏باشند.پتانسیل این بازار به‏ اندازه‏ای بزرگ و عظیم است که کمتر نهادی توان آنرا خواهد یافت از آن‏ صرفنظر کند.

در واقع روسیه دارای اقتصادی با منابع‏ ثروتی فوق العاده غنی می‏باشد که در آستانه فرآیند تجدید ساختار قرار گرفته‏ است.فرآیندی که که شرکتها بمجرد دستیابی به سرمایه کافی درها را به روی‏ ثروتی ناشناخته و بیرون از تصور خواهند گشود.بی‏تردید در این راه فراز و نشیبهای‏ پر مخاطره‏ای وجود دارد.تحلیل‏گران بر این باورند که اصلاحات قطعا آغاز خواهد شد و میلیاردها دلار از داخل و خارج روسیه‏ در این بازار جریان خواهد یافت.

برخی بانکهای سرمایه‏گذاری‏ پیشاپیش توانسته‏اند میلیونها دلار به‏ دست بیاورند.موسسه‏"سی‏اس-فرست‏ بوستون‏"( CS FIRST BOSTON )که‏ رهبری بازار مسکو را در دست دارد،سال‏ گذشته توانست 66 میلیون دلار کسب‏ درآمد کند.با وجود کاهشی که از زمان‏ سقوط اوراق بهادار در سود سهام رخ داده‏ است،بااین‏حال بمجرد اینکه بهبودی در بازار رخ دهد و تجدید ساختار صنایع و خرید سهام توسط شرکتهای خارجی آغاز شود،موج دیگری از فروش شرکتهای‏ دولتی که به حراج گذارده خواهد شد،آغاز خواهد شد.در این صورت میلیونها دلار دیگر بدست خواهد آمد.لذا با وجود تمام‏ دشواریها باید پذیرفت که روسیه امروز یک فرصت تاریخی به ویژه برای خود روسها می‏باشد،هرچند خارجیها در سال‏ 1994 منشاء بیش از 90 درصد نقدینگی‏ بکار گرفته شده برای خرید سهام بودند. اما توجه به این نکته درخور اهمیت است‏ که در سال 1995 بخش بزرگ خرید توسط خود روسها انجام پذیرفته است. "یوری آگارونیک‏"( Yuri Agaronik )یکی‏ از مدیران ارشد شرکت سرمایه‏گذاری‏ "اولما"( OLMA )که از جمله بانکهای‏ سرمایه‏گذار متوسط مسکو می‏باشد، پیش‏بینی می‏کند که:"روسها بیش از 80 درصد نقدینگی مورد نیاز را در میان‏مدت‏ عرضه خواهند کرد".وی می‏گوید:"ما به‏ پول روسی اعتقاد داریم‏".در واقع افزایش‏ آتی تعداد سرمایه‏گذاران روسی نشانگر آنست که:"موفق‏ترین واسطه‏ها،کسانی‏ خواهند بود که بتوانند عرضه‏کننده سهام‏ باشند و سرمایه‏گذاران داخلی را بهم‏ پیوند دهند".بانکهای تجاری روسی با روابط عالی خود با شرکتها،ارتباطات‏ دولتی خوب،مشتریان زیاد و متنوع و برخوردار از دارائی نسبتا خوب،ظاهرا برای انجام این مهم در بهترین موقعیت‏ قرار دارند.یک نتیجه‏گیری مهم این‏که‏ در ماه گذشته‏"بوریس جردن‏" Boris ) ( Jordan بر آن شدند که از فعالیتهای‏ بسیار سود ده شرکت‏"سی‏اس فرست‏ بوستون‏"در مسکو کناره‏گیری کنند و به‏ ایجاد یک موسسه خرید و فروش سهام‏ مبادرت ورزند در این میان بانک‏"آن‏ اکزیم بانک‏"( ONEKSIMBANK )که‏ یکی از بزرگترین،مهاجم‏ترین و کارآترین بانکهای تجاری مسکو می‏ باشد اقلیت سهام آنرا در اختیار دارد.

با این همه فضای مالی همچنان‏ شدیدا خصمانه است.اکنون‏"مافیا" در بسیاری از شرکتهای بزرگ نفوذ کرده است.فسادی گسترده وجود دارد و قوانین موثر تجاری کافی نیست و مدیران‏ شرکتها بیشتر خودسرانه اقدام می‏کنند. در روسیه کنونی همواره این هراس‏ احساس می‏شود که ممکن است‏ خشنوتی که در سالهای اخیر گریبانگیر بانکهای تجاری بوده‏ است،گریبانگیر بانکهای سرمایه‏ گذاری نیز بشود.تعجب‏آور نیست‏ وقتی موقعیت یک بانک بواسطه ارتباط با مشتریانی صدمه می‏بیند که اعتبار و آبروی خود را از دست داده‏اند.واین یکی‏ از بزرگترین معضلات بیشتر شرکتهای‏ فعال در روسیه است.تنها ترس از به خطر افتادن حیثیت بود که شرکت‏"گولدمن‏" تصمیم گرفت فعالیت خود را در مسکو خاتمه دهد.

خشونت در مسکو،به گونه‏ای‏ هراس‏آور احساس می‏شود.در ماه‏ آوریل گروههای جنایتکار سعی کردند، آقای‏"آندره-اوره‏خوف‏" ANDREI ) ( OREKHOV مدیر عامل جوان‏"مرکز مالی گرانت‏" GRANT FINANCIAL ) ( CENTER را که از جمله موسسات‏ معتبر مسکو می‏باشد به قتل برسانند. البته توطئه ناموفق ماند.آقای‏"اوره‏خوف‏" که در این تهاجم دختر هفت ساله‏اش با گلوله مسلسل از پا درآمد،از جمله رهبران‏ درخشان سازمان حرفه‏ای فعالان بازار سهام است که متشکل از گروهی از کارگزاران بورس می‏باشد و هدف اصلی‏ آن ارائه اطلاعات درباره بازار سرمایه‏ آشوب‏زده روسیه دو روز بعد از این حادثه‏ هفت تیرکشان بازگشتند تا آقای‏ "سرکیس جان رمضانف‏"مدیر مالی مرکز مالی گرانت‏"را مورد حمله قرار دهند.البته‏ در این ماجرا به او هم آسیبی نرسید.آقای‏ "آلکسی ولازوف‏"( Alexi vlasov ) رئیس بورس کالای روسیه و سرپرست کالای اتحادیه بازارهای‏ سهام معتقد است که:بازارهای‏ سرمایه،تحت نفوذ جنایتکاران قرار گرفته است‏".

مجموعه‏ای از رسوائیهای مربوط به‏ مدیریت شرکتها،روسیه را برای‏ سرمایه‏گذاران به جائی ناامن تبدیل کرده‏ است.ثبت معاملات سهام به اندازه کافی‏ بد است.فرایند بسیار دشواری که غالبا متضمن رفت‏وآمدهای طولانی به دفاتر دور افتاده ثبتی است.دفاتری که بوسیله‏ کارمندانی از خودراضی اداره می‏شود. کارمندانی که هرکدام که برای خود درباری‏ ترتیب داده‏اند.و به‏طور کلی انتقال سهام‏ به معنی شناسائی حقوق صاحب سهم‏ نیست،زیرا برخی شرکتها چنانچه وجود سهامداری را مسئله‏ساز احساس کنند. بسادگی نام او را از دفاتر خود حذف‏ می‏کنند.

شرکتهای دیگری هم وجود دارند که‏ بدون مشورت یا مراجعه به سهامداران‏ کنونی خود به صدور و انتقال سهام دست‏ می‏زنند.به‏طور نمونه بایستی به مورد شرکت‏"پریمورسکوی،مورسکوی..." ( PRIMORSKOYE, MORSKOYE ) اشاره کرد که یک شرکت کشتیرانی است‏ که 20 درصد سهام آن در اختیار خارجیان‏ است.اوائل امسال این شرکت مخفیانه‏ کوشید تعداد سهام خود را دو برابر کند تا سهم خارجیان را کاهش دهد.خوشبختانه‏ هنوز خبر صدور سهام به خارج نرسیده بود که سهام‏داران به وحشت افتادند.لذا صدور سهام به تعویق افتاد و در حال‏ حاضر این شرکت موافقتنامه‏ای را امضاء کرده است که بتواند حقوق سهاداران را حفظ کند.

خرید سهام در مسکو هنوز همراه با مخاطراتی ویژه است.قیمتهائی که‏ کارگزاران اعلام می‏کنند،غالبا ربطی به واقعیت ندارد و تنها معدودی‏ از موسسات کارگزاری از بنیه‏ی مالی‏ لازم برخوردار می‏باشند.آقای‏" ساچرپترولکاء می‏گوید:"نگرانی واقعی‏ این است که روشن نیست اگر طرف‏ معامله شما به تعهد خود عمل نکند،چه‏ اتفاقی خواهد افتاد؟".

گمان می‏رود رفتن به دادگاه بی‏فایده‏ باشد،زیرا زمانی که شرکت‏"ترویکا"در ماه ژانویه از"صندوق واگذاری سهام‏" FIRST VOUCHER FUND شکایت‏ کرد این صندوق در مورد فروش هفتاد هزار سهم به سبب افزایش قیمت خلف‏ وعده کرده است،محاکمه تقریبا به یک‏ نمایش کمدی تبدیل شد.قاضی و خانم‏ یلنا فیلیپووا"به گونه‏ای قابل لمس فاقد ژرف‏نگری لازم بودند.گزارش شده است‏ که قاضی خطاب به یک دانشجوی 19 ساله حقوق که همراه محافظ مسلح خود از شرکت ترویکا،در جلسه دادگاه حضور یافته بود فریاد کشید:"ما برای‏ تصمیمگیری در چنین مواردی تخصص‏ نداریم‏".کمی پیشتر وکیل فوق الذکر قاضی را به لحاظ فقدان آگاهی از مسائل‏ مالی و این گفته که:"چون این پرونده‏ برای ما بیش از اندازه پیچیده است‏" مجبوریم کارشناسان را از بانک مرکزی‏ دعوت کنیم مورد تمسخر قرار داده بود.

زندگی در داخل شرکت کارگزاری گاه‏ برای صاحب شرکت هم دشوار می‏شود. هرچند ممکن است کارشناسان جوانی که‏ در مراکز این شرکت فعالیت دارند سرشار از انرژی باشند.اما اکنون دهسال بعد از آغاز،پروسترویکا"هنوز هم بسیاری‏ از روسها توان قبول مسئولیت اعمال‏ خود را ندارند.به این معنا که واگذاری‏ ابتدائی‏ترین مسئولیتها می‏تواند برای آنها دشوار باشد.کارمند آمریکائی یکی از شرکتها می‏گوید:کار در اینجا برای فرد ضرر دارد":

یک کارگزار خارجی دیگر در جلسه‏ای با بازرسان مالیاتی مسکو به گریه افتاد. موضوع جلسه از این قرار بود که:"آیا قانون‏ بسیار پیچیده مالیات در روسیه شامل‏ افزایش دارائی خارجیان که بدون ثبت‏ خرید و فروش سهام،اقدام به خرید و فروش می‏کنند،می‏شود یا نه؟پس از کسب نظر یکی از بازرسان،کارگزار به‏ مشتری خود گفته بود،چنین معاملاتی‏ مشمول مالیات نمی‏شود و سپس 20 هزار سهم از سهام یک شرکت انرژی سیبری‏ را به او فروخته بود.اما بمجرد این‏که وی‏ سهام خود را بفروش رساند از او خواسته‏ شد مالیات مربوط را بپردازد.در خلال یک‏ جلسه گریه‏آور،چنین نتیجه‏گیری شد که‏ هرچند اگرچه این تصمیم احتمالا اشتباه‏ بوده است اما اصلاح آن نیز ممکن نیست. لازم به ذکر است که معامله از طریق‏ قبرس یا هر کشور دیگری که معاهده لغو مالیات مضاعف با روسیه را نیز امضاء کرده باشد کمک چندانی به این مشکل‏ نمی‏کند.بنابراین تمامی ماجرا می‏تواند یک کابوس‏"بوروکراتیک‏"باشد.

بانکداران باید واقعا دارای انرژی و ابتکار خارق العاده باشند تا بتوانند با چنین دشواریهائی مقابله کنند-البته‏ کمتر کمی بیش از آقای‏"جردن‏"این جوان‏ 28 ساله روسی-آمریکائی از چنین‏ کیفیتی برخوردار است.

بهرحال آقای‏"جردن‏"نیز از شرکت‏" بوستون‏"استعفاء داد تا آنکه بتواند همراه‏ با شرکای روسی خود یک شرکت جدید کارگزاری تاسیس کند.وی که به‏"تزار بازار مالی روسیه‏"مشهور است و گفته‏ می‏شود سال گذشته به یک درآمد 4 میلیون دلاری دست یافته،درصدد بود در سال 95 درآمد خود را به دو برابر افزایش دهد وی در سال 1992،یعنی‏ قبل از ورود به مسکو هیچ تجربه‏ای در این‏ زمینه نداشت.با اینحال شرکت‏"سی‏ اس-فرست بوستون‏"تحت نظارت‏ "جردن‏"و همکار او"جنینگ‏"از زلاندنو، توانست در سال گذشته از طریق فروش‏ سهام شرکتهای خصوصی شده به‏ خارجیان به درآمد سرشاری دست یابد.

ابتکار"جردن‏"این بود که وی سهام‏ کارگزاران روسی را در خلال مرحله اولیه‏ خصوصی‏سازی که در اوائل سال گذشته‏ پایان پذیرفت در برابر کوپنهای واگذاری‏ از کارگزار روسی می‏خرید.

"جردن‏"از همان آغاز کار توجه خود را به‏ سهام فوق العاده ارزان شرکتهای انرژی، صنایع فلزی و حمل‏ونقل معطوف داشت‏ که در نهایت توانستند روسیه را از رکود خارج سازند.شرکتهای تولید انرژی مانند: تولیدکنندگان انرژی‏"سورگو تنفت‏گار" ( SURGUTNE FTEGAT )مارکوس نفت‏" ( LUKOIL )لاک اویل‏"( LUKOIL )و کشتی‏ رانی‏"پی‏ام‏پی‏"( PMP )و صنایع فلزی‏" نوولیتسک‏"( NOVOLIPETOK )و...که در آن زمان سهام آنها مستقیما به‏ سرمایه‏گذاران غربی فروخته می‏شد،یا آنکه به عنوان تضمین دریافت پول بکار می‏رفت.شرکت‏"سی‏اس فرست بوستون‏ "به عنوان تنها شرکت خارجی فعال در معامله سهام که در آن زمان جواز فعالیت‏ در روسیه در اختیار داشت.به سادگی‏ توانست بخش بزرگی از بازار را در اختیار بگیرد.البته این پرسش که آیا این شرکت‏ خواهد توانست در شرایط که آیا این شرکت‏ خواهد توانست در شرایط مغشوش بازار مسکو همچنان در راءس بماند،پرسشی‏ است که آینده به آن پاسخ خواهد داد.

"جردن‏"که انگلیسی را با لهجه ایرلندی‏ صحبت می‏کند و"جنینگ‏" همکار زلاندی او که از قرطاس بازی و مداخلات مدیریت ناراحت بودند،دلیلی‏ برای گزارش پیشرفتهای کار خود به اداره‏ مرکزی در لندن،نمی‏دیدند،زیرا در حالیکه روسها مایل به انجام امور به‏ سبک روسی بودند،مقامات اداره مرکزی‏ در لندن اصرار داشتند C.S.FIRST BOSTON استانداردها و روشهای غربی‏ را در روسیه رعایت کند.

"جردن‏"و"جنینگ‏"در سال گذشته به‏ این نتیجه رسیدند که نهایتا روسها و نه خارجیها عنان بازسازی اقتصاد روسیه را بدست خواهند گرفت.افزون‏ بر این آنها از این احساس برخوردار بودند که در روسیه احساسات ضد خارجی‏ بشدت در حال شکل‏گیری است.از این‏رو وقتی مؤسساتی چون‏"امپریال‏ بانک‏"،و"آن اکزیم بانک‏"که مشترکا مؤسسه مالی بزرگی را بر پا کرده‏اند،و به‏ عبارت دیگر کنسرسیومی متشکل از 20 بانک عمده که کنترل 80 درصد از کل‏ پس‏اندازهای کشور را در اختیار دارند تشکیل داده و توانسته‏اند 9 تریلیون(9/1 میلیارد دلار)وام اخذ کند.آنها نیز صلاح را در آن دیدند که به‏طور کلی اداره امور و مدیریت به سبک محلی باشد.

البته اینکه مشارکت آنها به نتیجه‏ خواهد رسید یا نه؟نیاز به زمان دارد. بهرحال با وجود آنکه سرمایه‏های روسی‏ می‏توانند دست‏کم برای چند سال آینده‏ نیروی محرکه‏ای برای بازار بورس اوراق‏ بهادار در آن کشور باشند با اینحال بیشتر شرکتهای بهره‏مند از خدمات‏"آن‏آکزیم‏" ( ONEKISM )علاقمند به جلب‏ سرمایه‏های استراتژیکی خارجی هستند و ممکن است برای این منظور از C.S FIRST BOSTON و یا BRUNSWICK به جای‏"جردن‏"استفاده کنند.افزون بر این گروههائی نیز هم‏اکنون دارای منافع‏ می‏باشند و با تأسیس این کنسرسیوم‏ مخالفت می‏کنند.بنابراین ممکن است‏ نتیجه مورد انتظار حاصل نشود.البته باید پذیرفت که فرض اینکه چنین هم بشود جردن با گذرنامه آمریکائی و آداب و رسوم‏ اروپائی به احتمال زیاد شخص مناسبی‏ برای اینکار نخواهد بود.ناظری که او را به‏ خوبی می‏شناسد گفته است که:شاید بوریس جردن‏"روسی را خوب صحبت‏ کند،اما درهرحال او یک روس نیست و ویژگیهای روسی او بسیار محدود است. برخی دیگر براین باورند که اصولا"آن‏ اکزیم‏"( ONEKSIM )شریک خوبی برای‏ آنها مشگل بتوان با آن همکاری کرد.

آنها متوجه این واقعیت شده‏اند که‏ بانک مورد بحث به یکی از توابع خود یعنی مسکو پارتنرز MOSCOW ) ( PARTNERS که در بازار دارای‏ درآمدهای ثابت فعال است اجازه داده‏ است وارد بازار سرمایه شود.این حرکت‏ احتمالا سبب دردسرهائی برای‏"جردن‏" و"جنینگ‏"خواهد شد.حرکتی که بنابه‏ گفته یکی از ناظران یعنی تفرقه بیانداز و حکومت کن.

باوجوداین‏"جردن‏"هنوز به این‏ مشارکت با نظر مثبت نگاه می‏کند وی‏ می‏گوید:این مشارکت که در(هتل پنتال) PENTAL مسکو برقرار است یک بانک‏ سرمایه‏گذاری در معنای واقعی کلام‏ است.بانکی که می‏تواند بطور کامل‏ خدمات لازم را ارائه دهد و دارای نظامی‏ شفاف و مشتری‏پسند باشد.وی می‏ گوید:این بانک دارای بهترین تشکیلات‏ اداری کمک‏دهنده در مسکو خواهد بود و از تکنولوژی پیچیده و پیشرفته و کادر متخصص درجه یک نیز برخوردار است. به عنوان مثال باید یادآور شد که آنها توانسته‏اند کارشناسان عالیه رتبه‏ای‏ چون‏"ژانت‏لی‏"( JANET LEE )و کئورگ شید لووسکی GEORG ) ( SHIDLOWSKI را که در شعبه مسکو در مؤسسه‏"کیلفورد و بانک دیالوگ‏" DIALOG BANK "از سهامداران ترویکا " TROIKA "شاغل بودند جلب کنند.از این‏رو این بانک از دید سرمایه‏گذاران‏ روس که مانند خارجیان از شفافیت کم‏ بانکهای روسی ناراضی می‏باشند،مقبول‏ به نظر می‏رسد.بویژه آنکه قرار است یک‏ مؤسسه کارگزاری وابسته نیز برای‏ برقراری ارتباط با صاحبان سرمایه‏های‏ بین المللی تأسیس شود.

"جردن‏"که به‏طور کلی مسئولیت اداره‏ بانک را عهده‏دار است و"جنینگ‏"که‏ راءس عملیات بانکی سرمایه‏گذاری‏ قرار دارد از اینکه‏"مسکوپارتنرز) ( MOSCO PARTNERS وارد بازار سرمایه شده است چندان ناراحت‏ نیستند."جردن‏"می‏گوید:حرکت آنها صرفا نوعی واسطه‏گری است،در حالیکه ما خدمات کامل بانکی ارائه می‏ دهیم.

این دو نفر ادعای رقبای خود مبنی‏ بر کوتاه بودن تعهدات مشارکت آنها در روسیه را قبول ندارند و می‏گویند ما کاملا خود را در قبال روسیه متعهد کرده‏ ایم.البته سایر مؤسسات نیز در مسکو مشغول ایجاد زمینه برای استحکام‏ مشارکت و همکاری برای تقسیم قدرت‏ می‏باشند،و از جمله می‏توان به مؤسسات‏ "مورگان گرین‏فل‏"" MORGAN GRENFELL "یا"گروه بین المللی‏ هلندیها" INTERNATIONAL NEDERLANDEN GROEP و یا برادران سلیمان SALAMON BROTHERS که کوشش دارند مشارکت‏ خود را در روسیه تقویت و این همکاری را تا حد امکان بهتر و نزدیکتر کنند اشاره‏ کرد.برای رسیدن به این مهم بیشتر شرکتهائی که درحال‏حاضر فعالیتهای‏ مربوط به روسیه خود را از لندن سرپرستی‏ می‏کنند،مانند. CAPITAL . . MORGAN در SALOMANN در نظر دارند شعبه‏هائی نیز در روسیه دایر کنند.

حرکت MC EUROPEAN شرکتی که‏ توسط H.J.RUDOLF. و بعد از استعفای‏ او از C.S.HOLDINGS که در نظر داشت‏ بانک سرمایه‏گذاری بزرگی تأسیس کند، خبری بود که همانند بمب ترکید.باید یادآور شد که C.S.HOLDING در واقع‏ همان شرکت CREDIT SWISS ) ( FIRST BOSTON است.و این خبری‏ است که بانکداران روسی مشتاق آگاهی از سرانجام آن می‏باشند.

در واقع نظر درست‏"رودلف‏"سبب شده‏ بود که‏"فرست بوستون‏"به روسیه راه یابد (ناگفته نماند که رودلف پیش از آن‏ نیز رئیس هیئت مدیره بانک بود)و از همان آغاز کرد علاقمند به اینکه از این‏ بانک انتقام بگیرد.خبر جالب دیگر خارج‏ شدن چندین مقام عالیرتبه از شرکت CA CO می‏باشد که یک شرکت کارگزاری‏ در خدمت CAPTAL RECENT بوده است که اخیرا در مسکو از سوی یک‏ شرکت هلندی خریداری شده است.

در میان یک شرکت کوچک روسی با علاقمندی بسیار در تکاپوی بدست‏ آوردن سهمی در این بازار پر رقابت است و در نظر دارد با بهره‏گیری از تمامی امکانات‏ مدیریت خویش وارد بازارهای مالی شود. بدیهی است بانکها و مؤسسات مالی‏ روسی نیز همین اندیشه را دنبال می‏کنند.

باید توجه داشت که عامل شتاب‏ دهنده اینگونه فعالیتها در واقع رشد سریع‏ بازار سرمایه در روسیه است. کمتر از چهار سال پیش‏"آناتولی چوبایز" ( A.CHU BAISE )که سال پیش معاون‏ اول نخست‏وزیر روسیه و سرپرست‏ اصلاح امور اقتصادی آن کشور شد بازار پولی روسیه را به برنامه‏های خصوصی‏ سازی آن کشور متصل کرد.از آن تاریخ به‏ بعد هزاران شرکت دولتی بفروش رفت، بیش از 3000 کارگزاری تأسیس شد، میلیونها سهام دست‏به‏دست گشت و سودهای کلان حاصل شد و هنوز در حد اینکه پول نقد ارائه شود برنامه‏های‏ خصوصی‏سازی با آهنگی شتابانتر رو به‏ پیش دارد.

وزارت دارائی روسیه در سال‏ 1993 با انتشار هشت میلیارد دلار اوراق قرضه توانست گامهای را برای‏ ایجاد بازار ارزهای معتبر بردارد. اوراق قرضه ارزی مزبور براساس دلار آمریکائی بود که در مقابل دارائی‏های‏ ارزی محدود شده شرکتهای روسی در پنج‏ بخش منتشر شد.(این اوراق قرضه ارزی را نباید با 25 میلیارد دلار بدهی‏ VNESHEKONOM بانک که بطور اضطراری توسط شوروی سابق در لندن‏ منتشر شده بود اشتباه کرد)اوراق قرضه‏ می‏نی‏فین( MINIFIN )یا تایگا ( TAIGA )که دو سال قبل عرضه شد برای‏ بانک‏های بازرگانی روس جذابیت‏ خاصی داشت،زیرا توانستند اوراق قرضه‏ مزبور را در زمانهای لازم بلافاصله با ارزش کامل بازار روز بحساب سرمایه خود منظور کنند.

روشن است که کارگزاران بورس به این‏ نوع معاملات علاقه دارند.کما اینکه این‏ مطلب در مورد معاملات بازار اوراق بهادار تضمین شده روبل روسی نیز صادق است. اوراق بهادار تضمین شده روبل را بانک) ( TSENTRALNY BANK ROSSII غالبا وسیله فروش عمده GKO اوراق‏ خزانه داخلی تقویت می‏کند.وجوه حاصل‏ از فروش اوراق خزانه مورد بحث نیز برای‏ تامین کسری بودجه بمصرف می‏رسد.

گفته می‏شود بانک مرکزی روسیه‏ بزودی 10 درصد محدودیت خرید اوراق‏ خزانه GKO را که در مورد بانکهای‏ خارجی تحمیل کرده است،لغو خواهد کرد و حتی در نظر دارد این اوراق را با تبلیغات‏ گسترده در غرب عرضه کند.بانک مرکزی‏ روسیه در نظر داشت بازار اوراق قرضه را از حد 5 تریلیون روبل کنونی تا آخر سال‏ گذشته به 30 تریلیون روبل افزایش دهد و سررسید آنها را نیز تمدید کند.

باید اذعان داشت که توسعه پیش‏بینی‏ شده بازارهای اوراق قرضه دولتی و خصوصی ممکن است از سوی مقامات‏ فدرال مسئول اوراق خزانه و اوراق‏ سرمایه‏ای مورد سخت‏گیری قرار گیرد زیرا مقامات بعد از آنکه شرکت معروف‏ MMM در آستانه سقوط قرار گرفت با کمی بدبینی به دارندگان اوراق خزانه‏ می‏نگرند.زیرا مقامات مزبور اخیرا از مراسم تشکیل یک بازار بورس در شهر ورونژ( VORONEZH )جلوگیر کردند. مقامات این شهر در نظر داشتند بدهیهای‏ خود را با انتشار اوراق قرضه پرداخت کنند. جلوگیری از این برنامه سبب تلخ‏کامی‏ گروه زیادی از کارگزاران و سرمایه‏گذاران‏ و نیز دیگر کسانی شد که در نظر داشتند در این برنامه مشارکت کنند.

بااین‏حال بانکداران ادعای پاره‏ای از کارشناسان را که گفته‏اند بازار GKO فقط کمی بیش از یک تشکیلات مورد حمایت‏ دولت و شبیه تشکیلات معروف MMM می‏باشد غیرمنصفانه می‏دانند.این بازار اکنون بخوبی اداره می‏شود و از رشد تورم‏ کاسته است.از این گذشته از نگر دست‏ اندرکاران بازار بورس،طبیعی و شاید ضروری است که بازار بورس اوراق خزانه‏ در روسیه تشکیل شود.

سرمایه‏گذاران توجه دارند که مسائل‏ زیربنائی بازار سرمایه که از برکت علاقه‏ وافر کمپانی‏های روسی برای بدست‏ آوردن بازار سرمایه بزودی مهم‏ترین بازار روسیه خواهد بود،بتدریج از میان برداشته‏ می‏شود.با آنکه اوراق مورد معامله هنوز ناچیز است چندین شرکت کارگزاری‏ عمده در حال حاضر مشغول کسب تجربه‏ در بازارهای واقعی سرمایه می‏باشند،با اینحال بانکهای معروفی مثل چیس‏ مانهاتان CITY BANK-CHASE ) ( MANHATTAN و نیز مؤسسات معتبر دیگری اکنون خدمات مشاوره‏ای خود را در اختیار روس‏ها قرار داده‏اند.بانک‏ نیونیورک،بانک اروپائیها برای بازسازی و توسعه بانک INTERNATIONHL FINANCE CORP ONEKSIM مشترکا در تدارک افتتاح یک شرکت در روسیه می‏باشند.

در این میان ING با تشکیل یک‏ صندوق پس‏انداز روسی تسهیلاتی برای‏ سرمایه‏گذاران خارجی بوجود آورده است‏ تا آنکه بتوانند فارغ از بوروکروسی اداری‏ به دادوستد سهام بپردازند.در واقع PDT برای پس‏اندازکنندگان روسی خود گواهی‏ نامه‏هائی صادر می‏کنند که آنها را می‏توان‏ بدون هیچ هزینه اضافی با سهام شرکت‏ های ثبت شده در بورس مبادله و معامله‏ کرد.

اکنون دلار آمریکائی و مارک آلمان و حتی حق تقدم هر سهام هرچند محدود اما درهرحال در بورس مسکو مورد معامله‏ قرار می‏گیرد.بویژه در زمینه نقدینگی این‏ امکان وجود دارد که سود بدست آمده از بازارها بسرعت افزایش یابد.به سبب‏ تجربه کمونیسم و آگاهی از بازار سیاه،روس‏ها ظاهرا دارای تفاهم‏ قلبی زیادی درباره بحران‏های مالی‏ می‏باشند.مدیر کل ING و ING RUSLAND آقای مارتن پرونک‏ ( MARTEN PRONK )عقیده دارد که‏ بازار DERIVTIVE در روسیه می‏تواند بسیار بسیار پر رونق باشد.

شرکتها و مؤسسات مالی به گونه‏ای‏ شتابان درحال‏توسعه می‏باشند. مؤسسات مهم روسی اعم از واگذار شده به‏ بخش خصوصی و یا کماکان در مالکیت‏ دولت،مدتی است برای امور سرمایه‏گذاری از بانکهای مشاوره‏ای‏ استفاده می‏کنند.برخی از آنها در نظر دارند مستقیما با مؤسسات خارجی‏ و در تماس با دولتها باشند،با اینحال هنوز ادغام‏ها،تملکها و نشر اوراق قرضه‏ کاملا جا نیفتاده است،اما این واقعیت که‏ مدیران مؤسسات مالی که بیشتر آنها کمونیستهای سابق می‏باشند به چنین‏ اندیشه‏هائی پی برده‏اند،نشان می‏دهد که روسیه تا چه اندازه پیشرفت کرده‏ است.

خصوصی‏سازی سبب بوجود آمدن‏ هزاران میلیون دلار شده است.بنابراین‏ تردید نیست که بازار مشتریان خصوصی‏ بمجرد اینکه هزینه‏های دادوستد نقدینگی که اکنون 5 درصد است کمی‏ کاهش یابد،باز هم توسعه بیشتری خواهد یافت.از این گذشته روسها دارای 22 میلیارد دلار پول نقد در بانکهای‏ خارجی می‏باشند که بخش اعظم آن‏ ممکن است دوباره بصورت اوراق‏ قرضه به کشور برگردد.

از این گذشته بانکهای خصوصی اکنون‏ سرگرم انتقال منابع مالی از مؤسساتی می‏ باشند که سوددهی آنها در حال افت است. این منابع مالی بیشتر جذب سرمایه‏ می‏شوند/

پس از آنکه PIONEER GROUP که‏ در شهر بوستون BOSTON آمریکا قرار دارد 51 درصد از سهام VOOCHER FUND بزرگترین مؤسسه روسی را خریداری کرد 640 سهم این مؤسسه‏ اکنون بصورت سرمایه فعال درآمده است.

آنچه بیش از هر چیز توجه خارجیان را جلب کرده این واقعیت است که اقتصاد روسیه بسرعت درحال‏توسعه می‏باشد و آینده سیاسی آن نیز روشن است.این‏ واقعیت‏ها سرمایه‏گذاران خارجی را بیش‏ از پیش ترغیب کرده است.تا توجه‏ بیشتری به بازارهای روسیه معطوف‏ دارند.اوضاع نابسامان اقتصادی و سیاسی روسیه در سال گذشته و بویژه‏ مسأله چین و سقوط روبل روسی‏ سرمایه‏گذاران زیادی بویژه‏ سرمایه‏گذاران خارجی را از این بازارها دور نگه داشته بود،در نتیجه نرخ سهام تا 40 درصد سقوط داشت.

 اما به نظر می‏رسد روسیه‏ نابسامانی‏های اقتصادی و سیاسی‏ خود را اکنون پشت سر نهاده است. واپسین اطلاعات و ارقام بیانگر آن‏ است که روسیه در حال دگرگونی‏ مثبت است.صندوق بین المللی پول با پرداخت یک وام بسیار مهم 8/6 میلیارد دلاری موافقت کرده و کلوب‏های لندن و پاریس که وام‏های غربی را کنترل‏ می‏کنند نیز بنظر میرسد در حال رسیدن‏ به گونه‏ای توافق می‏باشند.

بانک مرکزی روسیه که به داشتن 9 میلیارد دلار آمریکائی می‏بالد،بتازگی‏ محدودیت‏هائی در زمینه ارز قائل شده و نرخ تورم ماهانه از 17 درصد در ماه ژانویه‏ 1995 به 8 درصد در ماه آوریل کاهش‏ یافت.

بنابه پیش‏بینی PUNDITS ،یک‏ اکثریت میانه که علاقمند به ایجاد پاره‏ای‏ رفورم و برقراری ثبات باشد به پارلمان‏ روسیه راه خواهد یافت.مدیر عامل مهم‏ ترین مؤسسه مالی BRUNSWICK مسکو مارتن اندرسن MARTIN ANDERSSON می‏گوید دارا بودن یک‏ اکثریت میانه‏رو در پارلمان آینده روسیه‏ سبب خواهد شد که سیل سرمایه‏گذاران‏ خارجی روانه این کشور گردد چون بیشتر این سرمایه‏گذاران زیربنائی ناآرامی‏های‏ اخیر سیاسی در روسیه از سرمایه‏گذاری‏ در این کشور رویگردان بوده‏اند. مدیر عامل شرکت FRDMLINGTON که در لندن قرار دارد،آقای مایکل هاسکی‏ MICHEL HASKI اعتقاد دارد گرچه‏ شرایط آنچنان مطلوب نمیباشند با این‏ حال همه شواهد دال بر آن است که آینده‏ رو به بهبود بوده و تا پایان سال جاری‏ شرایط مطلوب برای سرمایه‏گذاری‏ خارجی ایجاد خواهد شد.

برگرفته از گزارش:

MOSCOW MADNESS INSTITUTIONAL INVESTOR JULY1995