

ترجمه سهیل ایلداری
 مأخذ: ۲۰۰۱ march ۳ - The Economist

چهارمین بورس بزرگ جهان در جوار «دیوار چین» شکل می گیرد

بورس
 ۵۴

پکن در این هفته، نشانگر گامهایی به منظور خروج از این وضعیت بود.

در تجدیدنظری که پکن نسبت به سومیلیسم با ویژگیهای چینی بعمل آورده، بازار بورس دو وظیفه عمده را ایفا می نماید:

«اندی زی» از مؤسسه مورگان استنلی مستقر در هنگ کنگ می گوید: «اولین نقش بورس در چین این است که معاملات گسترده معاوضه بدهی با سهام را تسهیل می نماید. اندوخته های داخلی چین بسیار زیاد است و حدود ۴۰٪ تولید ناخالص داخلی (GDP) را شامل می شود. اما این وجوه معمولاً به دلیل حاکمیت نظام بانکداری دولتی به اموری که کمترین بازدهی را دارا هستند، اختصاص یافته است.»

بسیاری از وام ها به شرکتهای دولتی که عموماً عملکرد بسیار مایوس کننده ای دارند، اختصاص می یابد و دست کم ۷۴٪ این وامها سوخت شده اند. دولت امیدوار است این اندوخته ها از طریق بورس بتواند به گونه ای مناسب تر اختصاص یابد. همچنین دولت امیدوار است در سایر امور نقدینگی بیشتری را به منظور پرداخت حقوق مستمری و بیمه بیکاری به میلیونها نفر که از

این قانون که سرمایه گذاری در سهام «A» صرفاً با واحد پول چین (یوان) صورت می گیرد را لغو کردند. بدین ترتیب، این مسئله در حد یک نظریه باقی ماند. در عمل ۲۷۵ سهام B که در شانگهای پذیرفته شده اند (و به دلار آمریکا قابل معامله است) و همچنین ۲۷۵ سهامها در «شن ژن» (که به دلار هنگ کنگ معامله می شوند) در اختیار اتباع چینی قرار گرفت. این سهامها به آن بخش از مردم چین که دارای حسابهای نامشروعی در ماورای بحار هستند، تعلق دارد. وقتی که دولت پکن در هفته جاری به مردم اجازه داد سهام B را خریداری کنند با این کار، به یک اقدام غیرمشروع، جنبه قانونی بخشید.

بهر حال، نکته حائز اهمیت این است که چینی ها به این نتیجه رسیده اند که جوهره اقتصادیشان نیاز به بازنگری اساسی دارد. کشور چین از سال ۱۹۷۸ تاکنون از شکل یک اقتصاد برنامه ریزی شده به سوی اقتصاد مبتنی بر بازار در حال گذار بوده است و بازار سهام آشکارا از یک دهه پیش موجودیت یافت و اکنون بورس چین در این دوره گذار، نقشی اساسی را بر عهده گرفته است. اما مشکل این است که بازارها هنوز هم در نابسامانی بسر می برند. رفتار

○ اگر چین بتواند بورسهای گوناگون را در یکدیگر ادغام نماید، این کار باعث می شود بورس چین در ردیف بزرگترین بورسهای جهان قرار گیرد. تحولاتی که اخیراً در بازار چین بعمل آمده، صرفاً بعنوان سمبلی از تغییرات اساسی محسوب می شود اما تحولات یاد شده موجب شده اند مردم به بورسها هجوم بیاورند. صبح روز ۲۶ فوریه طبقه متوسط چین مجبور شدند تا در یک صف، مقابل شعب بانکها بایستند. وقتی که درها گشوده و با آنها با خوشرویی برخورد شد، در عرض دو ساعت، حدود ۲۵۰۰ نفر از سپرده گذاران شانگهای حسابهای جدیدی باز نمودند تا چیزهایی را خریداری نمایند که سابقاً نمی توانستند آنها را اتباع نمایند. چینی ها سهم های خود را به ارزشهای عمده جهان در بورس عرضه نموده بودند. دو روز بعد، معاملات سهام بعد از یک هفته وقفه از سر گرفته شد و بازار رونق یافت.

بازار در مواجهه با سهام معروف به «B» در حالت تردید بسر می برد. اما این کار، اینک برای خارجیان حالتی پرجذبه بخود گرفته و معاملات غیر نقدی مختص خارجی ها شده است. چینی ها در یک تحول،

شرکتهای ناکارآمد دولتی اخراج شده‌اند، بپردازد تا بدین ترتیب از وقوع شورشهای اجتماعی جلوگیری کند.

نقش دوم بسیار ظریف و پیچیده تر است. اما بیشتر دور از دسترس به نظر می‌رسد. «جان ما» یک اقتصاددان «دوج بانک» مستقر در هنگ کنگ می‌گوید: شرکتهای ناکارآمد دولتی به نظم و انضباط و موثکافی (نظارت) احتیاج دارند. بازار باید شرایط لازم را برای اصلاح فراهم آورد که در آن صورت، بازسازی شرکتهای عملی می‌شود. خصوصی سازی شرکتهای بزرگ دولتی چین هنوز هم عملی منع شده «محسوب می‌شود. دولت امیدوار است شیوه اداره شرکتهای دولتی که سهامشان در اختیار تعداد محدودی از افراد است، بهبود یابد و همچنین شفافیت و رقابت را در میان آنها رواج دهد.

بدینسان، علاقه چینی‌های کمونیست به بورس در حال افزایش است. در دهه گذشته، بیشتر از یکهزار شرکت که تقریباً همه آنها مالکیت دولتی داشتند، در بورس پذیرفته شده و یکهزار شرکت دیگر نیز در دهه میلادی جاری در بورس پذیرفته خواهند شد. ارزش سهام بازار بورس از «صفر» به حدود نیمی از ارزش GDP افزایش یافته و اینک بازار سهام A چین بعد از توکیو و هنگ کنگ در قاره آسیا مقام سوم را به خود اختصاص داده است. از نظر سرمایه گذاران خارجی، تحول اخیر ارزش چندانی ندارد. پول ملی چین از لحاظ حساب جاری قابل تبدیل است (مثلاً در خصوص تجارت کالاها) اما یوان در زمینه حساب سرمایه قابل تبدیل نمی‌باشد. بازار سهام نوع B تنها یک درصد کل ارزش بازار سهام نوع A را شامل می‌شود که این میزان بسیار ناچیز می‌باشد.

اغلب خارجیان فقط در شرکتهای چینی که سهام آنان در بورس هنگ کنگ پذیرفته شده است (این قبیل اوراق به سهام H معروف است و اغلب بدون خریدار باقی می‌ماند) یا در شرکتهای تحت کنترل دولت که به ثبت رسیده و در بورس هنگ کنگ پذیرفته شده‌اند، (این قبیل سهام اصطلاحاً «red chip» نامیده می‌شوند) سرمایه گذاری می‌کنند. سیستم حقوقی ضوابط و مقررات هنگ کنگ تا حدودی موجب اطمینان خاطر سرمایه گذاران خارجی می‌شود. آقای ما معتقد است ارزش بازار شرکتهای چینی مجموعاً ۳۵ درصد کل ارزش بازار بورس هنگ کنگ را در سان جاری تشکیل می‌دهد. در حال حاضر، پراکنندگی و فقدان انسجام لازم در بازار اوراق بهادار چین، تلاش دست اندرکاران را جهت بهبود اوضاع خستی می‌سازد. امروزه هر شرکتی که سه نوع سهام B، A و H را دارا است، همزمان از لحاظ ارزش گذاری کل سهام خود، از سه قیمت کاملاً متفاوت برخوردار می‌شود و هیچیک از ارزیابی‌های مذکور نیز بر پایه اصول و مبانی درستی صورت نگرفته است. در هفته گذشته، نسبت قیمت به بازده سهام برای اوراق بهادار نوع A در بازار چهار برابر همین نسبت برای اوراق بهادار نوع B در بازار بورس شن ژن و سه برابر نسبت مذکور در بورس شانگهای بوده است. شکاف قیمتی که بین سهام نوع A و B

وجود دارد، بسیار زیاد است. مادامی که اصرار بر ادامه اینگونه ارزش گذاری‌های غیرعادی وجود داشته باشد، اندوخته‌های داخلی فقط به پول ملی برای خرید و فروش سهام بکار گرفته خواهد شد و سرمایه‌های خارجی همچنان بیرون از مرزها باقی خواهد ماند. (خرید سهام به ارزشهای دیگر کشورها مجاز نیست) علاوه بر این، تنها، بخش بسیار کوچکی از سهام نوع A شرکتهای قابل معامله است. به این ترتیب، برای خرید تعداد اندکی سهام، مقادیر متناهی پول وجود دارد. ضمناً در این شرایط، سهام نوع H نیز دچار کاهش قیمت شده است. به منظور یکسان سازی روشهای تعیین ارزش بازار سهام شرکتهای در چین، انواع متفاوت سهام باید با یکدیگر تلفیق شوند. اقدامات دولت چین در هفته جاری پیرامون این موضوع، شور و هیجان خاصی را بوجود آورد. اقدام مذکور، همچنین به عنوان اولین قدمی که نهایتاً منجر به تلفیق سهام‌های نوع A و H می‌شود، تلقی می‌گردد.

تحلیل گران می‌گویند زمانی که این امر حادث شود، بورس چین بعنوان چهارمین بورس بزرگ جهان بعد از بورسهای آمریکا، ژاپن و انگلستان شناخته خواهد شد. یکپارچه کردن کامل انواع سهام تا زمانی که «یوان» به عنوان ارزی قابل تبدیل شناخته نشود، عملی نخواهد بود و تحقق این امر اگر نگوئیم دهه‌ها، حداقل به چندین سال زمان نیاز دارد.

معدالک، پیشرفت در این زمینه امکان پذیر است. کمونیستهای یکن مشغول مطالعه و بررسی دستورالعملی هستند که براساس آن، تایوانی‌ها به سرمایه خارجی مجوز ورود به بازارهای داخلی را داده‌اند بدون اینکه پول ملی شان از قابلیت تبدیل پذیری کامل (بدون قید و شرط) برخوردار باشد. برای تحقق این امر، دولت تایوان به سرمایه گذاران خارجی مجوزهایی برای خرید و فروش پول ملی و اوراق بهادار اعطا نموده است.

بدین ترتیب، تایه تا حدودی توانسته جریانهای سرمایه را کنترل کرده و مبلغی را که خارجیان می‌توانند در شرکتهای محلی سرمایه گذاری نمایند، تعیین کند. تایوانی‌ها معتقدند روش مزبور می‌تواند بعنوان شیوه‌ای برای جلوگیری از کارشکنی کمونیستهای چینی در اقتصاد این کشور بکار گرفته شود. چین نیز از ایده مذکور پیروی کرده است.

در عین حال، چین طرحهای دیگری را نیز در جهت رونق بخشیدن به بازار سهام مدنظر قرار داده گرچه هنوز جدول زمانی مشخصی برای انجام طرحهای مذکور تعیین نشده است. مقامات قانونی اظهار می‌دارند، آنان شرکتهای را که برای سومین سال متوالی دچار زیان شوند، از لیست شرکتهای پذیرفته شده در بورس خارج خواهند کرد. بدین ترتیب، کسب و کارهای زیان دهنده از بورس خارج می‌شوند.

آنها همچنین قصد دارند سیستم سهمیه‌ای را که براساس آن تصمیم گرفته می‌شود چه شرکتهایی ممکن است در بورس پذیرفته شوند، کنار بگذارند. سیستم مذکور باعث می‌شود شرکتهای دولتی که از حمایت‌های سیاسی برخوردار هستند، نسبت به شرکتهای خصوصی

از مزایای بهتری در بورس بهره مند شوند. همچنین برنامه‌هایی برای پذیرش سرمایه گذاری‌های مشترک خارجی و ادغام دو بورس عمده سهام یعنی «شن ژن» و «شانگهای» برای کسب نقدینگی بیشتر در دست تهیه می‌باشد. نهایتاً یک بورس فرعی نیز برای شرکتهایی که بیشتر کارآفرین هستند، بزودی در شن ژن راه اندازی خواهد شد. حدود ۱۵۰ شرکت در بورس شن ژن پذیرفته شده‌اند.

در خصوص متقاضیان خرید سهام نیز تحولاتی در حال انجام است. در حال حاضر، بازار سهام نوع A در دست ۶۰ میلیون سرمایه گذار جزء که اغلب از نظر مالی ناتوان هستند، قرار دارد.

قانونگذاران در نظر دارند به افراد مذکور، این شانس را بدهند که بتوانند در صندوق‌های تعاونی بازار پول و صندوقهای بازنستستی که توسط افراد حرفه‌ای اداره می‌شود، سرمایه گذاری کنند. پس از اینکه چین در پایان سال جاری میلادی به سازمان تجارت جهانی پیوندد، مدیران صندوق‌های سرمایه گذاری خارجی اجازه خواهند یافت در زمینه خرید و فروش سهام فعالیت نمایند. در صورتی که اغلب اصلاحات وعده داده شده در بازار بورس چین واقعاً صورت تحقق بخود گیرد، آنگاه ممکن است سرمایه گذاران خارجی، تمایل بیشتری برای سرمایه گذاری در بازار بورس چین از خود نشان دهند. ●

خصایص سهام B، A و H در کشور چین
پول مورد استفاده در معاملات
ویژگیها
انواع سهام مورد معامله در چین
یوان

در سرزمین اصلی چین (به استثنای هنگ کنگ) و تنها در بورسهای شانگهای و شن ژن معامله می‌شود

سهام A
در بورس شانگهای دلار آمریکا در بورس شن ژن
دلار هنگ کنگ
سابقاً تنها برای خارجیان عرضه می‌شد. اینک به ارز محلی (یوان) نیز قابل معامله است.
سهام B
دلار هنگ کنگ
سهام شرکتهای چینی که در بورس هنگ کنگ پذیرفته شده‌اند
سهام H

شاخص افزایش بهای سهام B

- ۱ B Share
- ۲ A Share
- ۳ Shen Zhen
- ۴ Transformation
- ۵ Andy Xie
- ۶ Johan ma
- ۷ Deutsch Bank
- ۸ Taboo
- ۹ Ma
- ۱۰ Full Convertibility