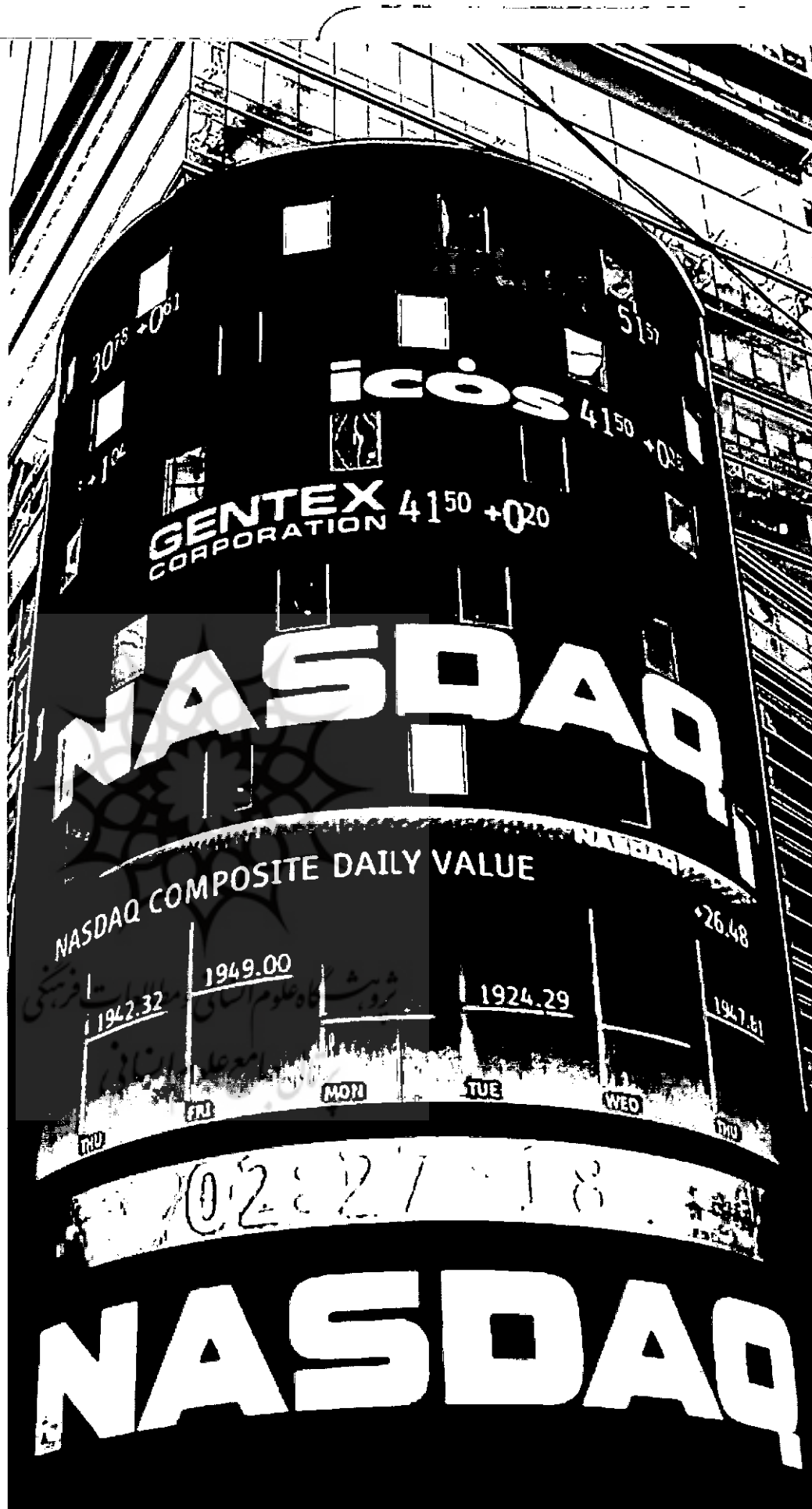


بازار سرمایه آمریکا در معرض تهدید

در ادامه: نیویورک

ماه گذشته نزدک (NASDAQ) پیشنهادی ۵/۱ میلیارد دلاری را برای خریداری بورس لندن مطرح کرد این دومین تلاش این بورس برای به دست آوردن بورس لندن است. اولین بار در ماه مارس بود که نزدک پیشنهاد خود را مطرح کرد. بورس لندن پیشنهاد دوم نزدک را بسیار پایین خواند و آن را رد کرد و نزدک را همچنان در فکر اینکه چگونه ۷۱ درصد سهام باقی مانده بورس لندن را از آن خود کند. این تلاش و تقاضای نزدک در حقیقت تلاش برای بقا در فضای رقابتی است که این روزها در بازارهای سهام دنیا به طور فشرده حاکم است. بورسهای بزرگ آمریکا اکنون به دنبال هم پا شدن با این فضای رقابتی از طریق دست درازی به بازارهای اروپا هستند. بورس نیویورک در حال کامل کردن روند ادغام خود با یورونکست^۱ از بورسهای بزرگ اروپاست. نزدک که خود را از دیگر بورسهای آمریکادار این زمینه عقب می بیند اکنون در تلاش است تا با به دست آوردن یکی از بزرگترین و مهمترین بورسهای اروپا یعنی بورس لندن، این عقب ماندگی را یکجا جبران کند. نزدک و بورس نیویورک به دلیل اینکه حضور خارجی نداشته اند و با بورسی در خارج از آمریکا ادغام



نشله بودند در بازارهای آمریکا تحت فشار شدیدی قرار داشتند و با کاهش رشد شاخص رو به رو شده بودند.

فضایی که اکنون در بازارهای سهام دنیا حاکم است کاملاً رقابتی است. بورسها از نهادهای مالی تحت مالکیت اعضا به نهادهای عمومی شبیه شرکت‌های سستی تبدیل شده‌اند. بنابراین اکنون این سازمانها و نهادهای مالی دیگر تنها به اعضایشان خدمت نمی‌کنند و در خدمت اعضا نیستند بلکه اکنون باید مانند شرکت‌های سستی اداره شوند و سود به دست آورند. این نهادها باید الگویی برای رشد داشته باشند و برای سرمایه گذاران خود درآمد به دست آورند. برای رسیدن به این هدف آنها باید تجارتي داشته باشند که در سال ۱۰ تا ۲۰ درصد رشد کنند.

الگویی بازار سرمایه در آمریکا اکنون بیشتر از هر زمان دیگری به چالش کشیده شده است. در ابتدا رونق عاملی به نام اینترنت بازارها را تحت تاثیر قرار داد و بعد هم جهاتی شدن و دنیایی که روز به روز بیشتر مرزهای خود را در هم می‌شکند و تجارت در خارج از کشورها رونق بیشتری می‌گیرد. در این میان باید گفت که بازارها و نهادهای مالی در خارج از آمریکا بسیار بهتر از داخل این کشور عمل می‌کنند.

دیوید شاورن^۱ از کارشناسان بازار سرمایه در وزارت بازرگانی آمریکا در حالی که به عکس عکسی قدیمی از بیل گیتس^۲ و همکارانش نگاه می‌کند وضعیت کنونی بازارهای سرمایه در ایالات متحده را هم تحلیل می‌کند. عکسی که در دست اوست مربوط به دهه ۱۹۷۰ و زمانی است که گیتس اندکی بیش از ۲۰ سال داشت و در مکانی گرفته شده که اکنون بزرگترین شرکت نرم‌افزار دنیاست. شاورن می‌گوید آمریکا دیگر در وضعیتی نیست که امثال شرکت ماکروسافت را تغذیه کند.

او تنها کسی نیست که چنین نظری دارد. در ماههای اخیر اظهار نظرات ناامیدکننده بسیاری درباره وضعیت بازارهای سرمایه آمریکا و توانایی این بازارها برای کمک به رشد شرکت‌های تجاری این کشور مطرح شده است. نگرانی اصلی این است که علی‌رغم بزرگ بودن بازارهای سرمایه در آمریکا این شرکت‌ها دیگر در مقایسه با مراکز بزرگ مالی اروپا و آسیا رقابتی نیستند. هفته گذشته مایکل بلومبرگ^۳ شهردار نیویورک و چارلز شومر^۴ یکی از سناتورهای آمریکا در مقاله‌های جداگانه ای به دولت و بازرگانان و مسوولان بازارهای سرمایه آمریکا پیشنهاد کردند که برای بهبود بازارهای سرمایه این کشور از لندن بیاموزند. اما بعضی از این هم ناامیدتر هستند و

می‌گویند که دیگر زمان گذشته و وال استریت^۵ روزهای سلطه مالی خود را پشت سر گذاشته است.

آخرین باری که آمریکا دچار چنین نگرانی و اضطرابی درباره رقابت خارجی و بازارهای سرمایه خود شده بود دهه ۱۹۸۰ بود وقتی این



اکنون نگرانی از حضور پر قدرت چینی ها و سایه افکندن آنها بر مشاغل تولیدی جای خود را به نگرانی تازه ای داده و آن این است که وال استریت جایگاه خود را در بازار سرمایه جهان از دست می‌دهد

کشور نگران ورود ژاپنی ها بود. اکنون نگرانی از حضور پر قدرت چینی ها و سایه افکندن آنها بر مشاغل تولیدی جای خود را به نگرانی تازه ای داده و آن این است که وال استریت جایگاه خود را در بازار سرمایه جهان از دست می‌دهد. بانکداران و سیاستمداران نگران این هستند که رونق از بازارهای سرمایه آمریکا به بازارهای لندن و هنگ کنگ برود. چندین کمیته دولتی و غیر دولتی و کارشناسی و غیر رسمی اکنون مامور رسیدگی به این وضعیت و تحقیق درباره



نزدک و بورس نیویورک به دلیل اینکه حضور خارجی نداشته‌اند و با بورس در خارج از آمریکا ادغام نشده بودند در بازارهای آمریکا تحت فشار شدیدی قرار داشتند و با کاهش رشد شاخص رو به رو شده بودند

چگونگی توقف این روند شده‌اند. وزیر دارایی آمریکا تصریح کرده است که او نیز نگران این شرایط است.

آمریکا اگرچه هنوز بزرگترین بازار سرمایه دنیاست اما برتری آن تقریباً در همه حوزه‌ها اکنون رو به کاهش است. در بعضی حوزه‌ها حتی این برتری را واگذار کرده است. این کاهش برتری در بازار عرضه اولیه سهام عمومی موسوم به «آی پی او»^۶ بیشترین نمود را داشته است. آمریکا در این حوزه که زمانی بورس نیویورک تا چند سال قبل پیشروی آن بود اکنون از بورسهای لندن و هنگ کنگ عقب افتاده است. بازارهای سهام آمریکا در حال کوچک شدن هستند چون شرکت‌های داخلی یا خصوصی شلاند یا

سهام خود را بیرون کشیده‌اند. به این ترتیب شرکت‌های خارجی هم به فکر عرضه سهام خود در بورسهای دیگر می‌افتند.

این روند دو پرسش را به همراه می‌آورد: اول اینکه چگونه موقعیت آمریکا به عنوان تنها ابرقدرت مالی جهان اینگونه از بین رفته و دوم اینکه برای احیای این جایگاه آمریکا چه کاری می‌تواند انجام دهد.

خبر بدی که آمریکا با آن رو به روست در حقیقت برای دیگر نقاط دنیا خبر خوب به شمار می‌آید. به یمن آزادسازی مالی که آمریکا خود تشویق کننده آن است، نیویورک این روزها بسیار بیشتر از گذشته با رقابت جهانی رو به روست. کشورهای در حال توسعه ثروتمند تر شده و شرکت‌های تجاری و بازارهای مالی اشان با مدیریت بهتری اداره می‌شوند. شرکت‌هایی که زمانی برای خصوصی شدن به بورسهای آمریکا روی می‌آوردند اکنون در کشورهای خودشان دست به این تغییر می‌زنند و یا به نزدیکترین کشور همسایه می‌روند. لندن اکنون به کانونی برای جذب شرکت‌های روسی تبدیل شده و شرکت‌های چینی به بورس هنگ کنگ روی می‌آورند. بورس هنگ کنگ اکنون با رونق چشمگیری رو به رو شده است. با رشد و توسعه بازارهای آسیایی سرمایه این کشورها خارج نمی‌شود. بازارهای دیگر جهان هم رو به رشد است و به این ترتیب وال استریت دیگر جذابیت گذشته را ندارد.

اما دولت آمریکا هم در ایجاد این شرایط مقصر است چرا که خطوط قرمز زیادی برای بازارهای سرمایه خود تعریف کرده است. یکی از این خطوط قرمز در قانون «ساربانز-اکسلی»^۷ است که در آن تحول کلی حاکمیت شرکت‌ها مصوب سال ۲۰۰۲ و در پی رسوایی شرکت انرون^۸ دیده شده است. این قانون در کل قانون بدی نیست چرا که بخشی از این قانون مسوولیت پذیری شرکت‌ها را در برابر سهامداران افزایش می‌دهد و قانونگذاران کشورهای دیگر هم از اینگونه قوانین کپی برداری کرده‌اند. اما این قوانین باعث افزایش ارزش سهام می‌شود زیرا مدیران را ملزم می‌کند متعهد شوند که از سهامداران سوء استفاده نکنند. این قانون در واقع نوعی زیاده روی داشته زیرا در بند ۴۰۴ آن که به کنترل‌های داخلی مربوط می‌شود کار گزارش دهی به دوش شرکت‌ها گذاشته شده است.

در آمریکا سهامداران حق و حقوق اندکی در معامله با هیات مدیره‌های شرکت‌ها دارند. قدرت و اختیارات سهامداران آمریکایی در مقایسه با هم‌تایان انگلیسی خود در انتخاب مدیران بسیار



آمریکا اگر چه هنوز بزرگترین بازار سرمایه دنیاست اما برتری آن تقریباً در همه حوزه‌ها اکنون رو به کاهش است

کمتراست.

شواهد نشان می‌دهد که این بزرگترین اقتصاد دنیا از این اشکالات با خبر است و در حال واکنش نشان دادن به آن است. احزاب جمهوریخواه و دمکرات آمریکا هر دو بر این اعتقاد هستند که بازارهای سرمایه این کشور به اصلاحات نیاز دارد. اما حتی اگر این اصلاحات شکست بخورد و بازارهای سرمایه آمریکا دچار فروپاشی شود باز هم جای جبران وجود دارد. تنوع و گوناگونی بازار موجب شده که نهادهای مالی از روند رکود اقتصاد ملی در امان باشند. بورس نیویورک اکنون در حال خریداری یورونکست از بورسهای بزرگ اروپاست و به بورس توکیو هم فکر می‌کند. نزدک (NASDAQ) پیشنهاد خرید بورس لندن را داده است و بانکهای سرمایه‌گذاری نیویورک همچنان رونق دارند. نکته جالب توجه این است که شرایط کنونی برای نگران بودن از وضعیت بازارها شرایط مناسبی نیست زیرا شرکتها و بانکهای آمریکایی اکنون سود قابل ملاحظه‌ای را گزارش کرده‌اند. سود وال استریت یک سوم بیشتر از سال گذشته بوده شاخص داوجونز ۱۱ هم به رکورد تازه‌ای رسیده و برای ششمین فصل پیاپی سود داشته است. شاخص داوجونز امسال ۱۳ درصد رشد داشته و شاخص standard & poor ۱۰ درصد افزایش یافته است.

آمریکا رفته رفته در حال یافتن راه حل است. وزارت بازرگانی آمریکا چندین نشست برگزار کرده و قرار است در بهار آینده گزارشی در این باره منتشر کند. بورس نیویورک مشاورانی را استخدام کرده تا استراتژی جدیدی برای این بورس تدوین کنند. اما یکی از ابتکاراتی که بیشترین توجه را به خود جلب کرده تشکیل کمیته‌ای به نام کمیته قوانین بازارهای سرمایه است. این کمیته از گروه بانکداران، مدیران تجاری، دانشگاهیان و سرمایه‌گذاران به ریاست هال اسکات^{۱۱} از استادان حقوق دانشگاه هاروارد تشکیل شده و قرار است گزارش خود را که شامل اولین مجموعه از توصیه‌های کارشناسی درباره شرایط بازارهای سرمایه است به زودی منتشر کند. این کمیته قرار است همه قوانینی که بازارهای سرمایه آمریکا را اینگونه از رقابت خارجی عقب‌نگه داشته است بازبینی و بررسی کند. دولت آمریکا اعلام کرده که در این روند مداخله چندانی نخواهد داشت اما وزارت دارایی و بازرگانی هم نشستهایی در این باره تشکیل داده‌اند.

بامتحرك شدن بیشتر سرمایه در بازارهای جهان سرمایه‌گذاران کمتر درباره تجارت و مکان

سپردن سرمایه‌های خود نگران هستند. اما این عدم نگرانی تا وقتی ادامه دارد که قیمت‌ها بالا باشد. بانکهای بزرگ سرمایه‌گذاری آمریکا هر جا که قراردادهایی جهانی منعقد شود برنده هستند. شرکت‌های بزرگی مانند ماکروسافت هم در صورت راضی نبودن از بازارهای داخلی سرمایه خود را جای دیگری می‌برند.

اما موضوع به این سادگی نیست. اگر چه



شرکت‌هایی که زمانی برای خصوصی شدن به بورس‌های آمریکا روی می‌آوردند اکنون در کشورهای خودشان دست به این تغییر می‌زنند و یا به نزدیک‌ترین کشور همسایه می‌روند

چرخش سرمایه به راحتی صورت می‌گیرد اما کار در بازارهای خارجی هزینه‌های اضافی مخصوص خود را دارد. بازارهای مالی موفق معمولاً بازارهایی هستند که از اینگونه هزینه‌ها اجتناب کنند. این به نفع آمریکاست که بازار سرمایه داخلی انعطاف‌پذیری را ایجاد کند. حامیان اصلاحات بازارهای سرمایه در آمریکا



بعد از ۱۱ سپتامبر اخذ ویزای کار دشوارتر شده و دیگر مانند گذشته مدیران شرکت‌های بین‌المللی نمی‌توانند در مدت کوتاهی در نیویورک یا شیکاگو گرد هم آیند. این در حالی است که این کار در لندن بسیار راحت‌تر انجام می‌شود

فضای کافی برای بهبود شرایط می‌بینند. آمریکا از نظر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع و سبدهای سرمایه‌گذاری جلوتر از اروپا است. دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع آمریکا برای اولین بار در سه ماهه سوم سال جاری از مرز ۱۰ تریلیون دلار گذشت. در سپتامبر گذشته دارایی صنایع آمریکا با ۳/۹ درصد افزایش به ۱۰/۳۲ تریلیون دلار رسید. در آمریکا در هشت ماه اول سال ۲۰۰۶ سهامداران ۲۶۲/۸ میلیارد دلار سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشاع خریداری کرده‌اند این رقم شامل ۱۶۸ میلیارد دلار سهام و اوراق قرضه است.

اما رقبای وال استریت هم به همین اندازه در تلاش برای احیای جایگاه خود هستند. بورس

لندن اکنون در داد و ستد ارز و مشتقات در دنیا اول است. همانطور که گفته شد شرکت‌های خارجی متعلق به کشورهای در حال توسعه به ویژه روسها هم این روزها بورس لندن را برای عرضه سهام خود ترجیح می‌دهند. هنگ کنگ از ظهور چین سود برده و به مرکز آسیایی بازار سرمایه و داد و ستد سهام تبدیل شده است. همچنین میان بورسهای منطقه بر سر برتری یافتن در بازارهای مالی منطقه نوعی رقابت وجود دارد. دومی در این میان بیشترین تلاش را به کار بسته تا خاور میانه را به سلطه خود درآورد.

نوآوری‌های تکنولوژی یک مسیر سرمایه‌ویزایز ماندن به آن را به سوی بهترین معاملات هموار کرده است. اما از این نظر هم بازارهای سرمایه آمریکا مانند وال استریت کندتر از بازارهایی همچون لندن عمل کرده‌اند. بعد از حملات ۱۱ سپتامبر و تشدید کترلهای مهاجرتی مشکلات بازارهای سرمایه آمریکا پیچیده‌تر شده است. بعد از ۱۱ سپتامبر اخذ ویزای کار دشوارتر شده و دیگر مانند گذشته مدیران شرکت‌های بین‌المللی نمی‌توانند در مدت کوتاهی در نیویورک یا شیکاگو گرد هم آیند. این در حالیکه این کار در لندن بسیار راحت‌تر انجام می‌شود.

کاهش توان و ویژگی رقابتی بازارهای مالی آمریکا علاوه بر مشکل اخذ ویزا و مسائل امنیتی چند دلیل دیگر هم دارد که در ادامه این مطلب به طور خلاصه به آن پرداخته می‌شود.

بخش ۴۰۴: این جنجالی‌ترین بخش قانون «ساریانس - آکسلی» است که از شرکتها و بازارها می‌خواهد سالانه گزارشی درباره وضعیت داخلی خود ارائه کنند. این گزارش باید به اعضای دو مدیر شرکت برسد. این کار هزینه‌ها را بالا می‌برد. هزینه‌های نظارت و حسابرسی بعد از تصویب این قانون افزایش یافت و اکنون اگر چه نسبت به روزهای اول بعد از تصویب این قانون این هزینه‌ها فروکش کرده اما هنوز برای شرکتی با سرمایه بازار یک میلیارد دلار به میلیونها دلار در سال می‌رسد. بعضی شرکتها همین افزایش هزینه‌ها را دلیلی برای عرضه سهام خود در بورسهای دیگر مانند لندن می‌دانند.

اما مشکل این قانون فقط افزایش هزینه‌ها نیست. عرضه سهام در بازاری که قوانین بسیار پیشرفته و کترلهای سختی دارد باعث افزایش ارزش سهام می‌شود. تحقیقی که بلافاصله بعد از تصویب این قانون انجام شد نشان داد که ارزش سهام شرکتی متعلق به بازارهای در حال توسعه که در نیویورک عرضه شود می‌تواند تا ۲۷ درصد



بورس نیویورک در حال کامل کردن روند ادغام خود با یورونکست از بورسهای بزرگ اروپاست

افزایش یابد. اصلاح طلبان بازار سرمایه آمریکا می‌گویند که قصد ندارند این قانون را به طور کلی از میان بردارند بلکه می‌خواهند قابلیت ریسک پذیری آن را بالا ببرند.

یکی از توصیه‌ها برای اصلاح این قانون این است که تعقیب و پیگیری قضایی را به جای شرکتها با افراد محدود کنند. بعضی می‌گویند بازبینی گسترده در استانداردهای حسابرسی ضروری است. آمریکا هنوز بر این باور است که قوانین حسابرسی این کشور بهتر از استانداردهای پذیرفته شده بین‌المللی است. این درحالیست که مطالعات و تحقیقات انجام شده نشان می‌دهد که اینطور نیست.

قوانین حقوقی: بسیاری از بازرگانان، نظام حقوقی آمریکا را با قوانین مجازاتی حبس خود برای سرمایه‌گذاران بازار سرمایه نامطلوب تر از قانون ساریانس-اکسلی می‌دانند. شرکت چینی «چاینا لایف» سه سال پیش و چند روز بعد از آنکه سهامش را در بازار نیویورک عرضه کرد با شکایت یک سهامدار رو به رو شد و درگیر شکایات حقوقی شد. به همین دلیل شرکت‌های آسیایی چندان تمایلی به دچار شدن به سرنوشت این شرکت چینی را ندارند و با احتیاط در بازارهای سرمایه آمریکا وارد می‌شوند. طوفانی که ماجراهای شرکت انرون به پا کرد اکنون فروکش کرده اما تبعات آن همچنان ادامه دارد.

حقوق سهامداران: آمریکا ممکن است سرزمین حقوق و آزادیهای مننی باشد و سهامداران آن از بعضی حقوق اولیه محروم هستند. مثلا در انتخاب هیات مدیره شرکتها اختیار چندانی ندارند و برخلاف سرمایه‌داران در انگلیس باید با مدیران شرکتها بسازند. از آن مهمتر اینکه این هیات مدیره است که درباره حقوق مدیران تصمیم می‌گیرد. سهامداران.

نظارت: سه عامل مهم نگرانی در این مورد وجود دارد. اول اینکه ناظران مالی چگونه با بخش خصوصی تعامل دارند؛ دوم اینکه چگونه به تصمیم می‌رسند و عامل سوم ماهیت قوانین است. در کانون همه این بحثها کمیته نظارت بر بورس قرار دارد که زمانی به کند کاری در اتخاذ تدابیر لازم متهم می‌شد. اما اکنون مشکل این کمیته اقدامات بیش از حد است. فضای نظارتی حاکم بر بازارهای سرمایه آمریکا بسیار پیچیده تر از اروپاست. گاهی کارهای این نهادها نظارتی در یکدیگر تداخل کرده و مشکلات را پیچیده تر می‌کند.



پی نوشت ها:

- 1) EURONEXT
- 2) DAVID SHAVERIN
- 3) BILL GATES
- 4) MICHEL BLUMBERG
- 5) CHARLES SUMER
- 6) WAL STREET
- 7) IPO — Initial Public Offering
- 8) Sarbanes-Oxley
- 9) Enron
- 10) Dawjones
- 11) Hall scott
- 12) China life

اکنون هم نگاهها به واشنگتن دوخته شده است. دمکراتها که در انتخابات اخیر کنترل کنگره را به دست آورده‌اند تمایل چندانی به نرزش ایجاد کردن در قوانین حاکم بر بازارهای مالی ندارند و از این نظر نسبت به جمهوریخواهان بی‌میل تر هستند. به همین دلیل اصلاح طلبان بازار سرمایه باید مراقب باشند که از سوی دمکراتها فریب نخورند و کارشان نیمه تمام نماند.

منبع:

سایت اینترنتی: smartmony.com
شبکه تلوزیونی بلومبرگ

احزاب جمهوریخواه و دمکرات آمریکا هر دو بر این اعتقاد هستند که بازارهای سرمایه این کشور به اصلاحات نیاز دارد.