

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

بازارهای نوخاسته: تعاریف، روندها و چشم اندازها

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

اصطلاح بازارهای نوظهور^(۱) را نخستین بار موسسه‌ی مالی بین‌المللی^(۲) به کار برد اما هنوز بر سر تعریف آن همراهی وجود ندارد. این بازارها را در درون خود می‌توان بر پایه‌ی معیارهایی متفاوت به گروههایی متفاوت از یکدیگر بخش‌بندی کرد.

بررسی روندهای حرکت و تحولات پدید آمده در این بازارها طی سالهای اخیر نشان می‌دهد که چشم‌انداز امیدوارکننده دارند. همچنین، نوآوری این بازارها در معرفی ابزارها و به کارگیری شیوه‌های جدید مالی در خور تحسین بوده‌است.

در گزارش پیش‌رو، ضمن آشنایی با تعاریف بازارهای نوظهور و تفاوت آنها با بازارهای توسعه‌یافته، روندهای حرکت، دگرگونیها، و چشم‌انداز وضعیت آتی این بازارها به طور گذرا بررسی شده است.

1 - emerging markets

2 - Int. Financial Corporation (IFC)

بازارهای نوظهور: تعاریف، روندها، و چشم اندازها

فهرست

- ۱ - تعریف بازارهای نوظهور..... ۱
- ۲ - طبقه بندی بازارهای نوظهور..... ۴
- ۳ - روند بازارهای نوظهور در سال ۱۹۹۵..... ۵
- ۴ - عملکرد بازارهای نوظهور در سال ۱۹۹۵..... ۶
- ۵ - شفافیت های اصلی توسعه بازارهای نوظهور..... ۷
- ۶ - جریان سرمایه و عرضه سهام در بازارهای نوظهور..... ۸
- ۷ - چشم انداز بازارهای نوظهور..... ۱۰

پیدایش واقعی بازارهای نوخاسته به سال ۱۹۸۶ یعنی به زمانی باز می‌گردد که مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی وابسته به بانک جهانی شروع به کار کرد و کوششهایی برای گسترش بازار سرمایه در کشورهای کمتر توسعه‌یافته به کار برد. پیش از آن، در دوران ریاست رابرت مک‌نامارا در بانک جهانی، گسترش و توسعه‌ی بازار سرمایه به طور جدی دنبال شده بود. این کوشش بر مبنای نظریاتی صورت می‌گرفت که اقتصاددانانی نظیر ریموند گلداسمیت از دانشگاه ییل ارائه داده بودند. گلداسمیت در کتابی از رابطه‌ی بین رشد واقعی و ابزارها و واسطه‌های مالی سخن به میان آورده بود. رابرت مک‌نامارا در سال ۱۹۷۱ واحدی در مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی تأسیس کرد تا نقطه عطفی برای گسترش بازار سرمایه برای گروه بانک جهانی باشد. این گروه توجه کشورهای عضو بانک جهانی را به اهمیت بازار اوراق قرضه به عنوان ابزاری برای تحرک پس‌اندازهای داخلی جلب نمود؛ و مجموعه‌ی سرمایه‌های خارجی را به مثابه ابزاری برای تخصیص پس‌اندازها در مولدترین مورد استفاده در سیستم بازار رقابتی به خود جذب کرد.

در سال ۱۹۸۶ بنا به درخواست مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی بانک جهانی، یازده سرمایه‌گذار نهادی^(۱) پنجاه میلیون دلار در صندوق بازارهای نوخاسته ودیعه گذاشتند. در آن زمان از قول مدیران صندوق گزارش شد که ممکن است یک سال طول بکشد تا شرکت بتواند آن وجوه را سرمایه‌گذاری کند. در سال ۱۹۹۳، این ودیعه به بیش از یک میلیارد دلار بالغ شد. مدیران صندوق اظهار کردند که اگر امروزه به آنها پنجاه میلیون دلار سپرده شود، برای سرمایه‌گذاری آن تنها به یک ماه زمان نیاز دارند.

در سال ۱۹۸۷ تشکیلات تمپلتون^(۲) صندوق بازارهای نوخاسته را تأسیس کرد. این اولین نمونه از صندوقهایی بود که در بازار بورس با هدف مشخص سرمایه‌گذاری در بازارهای نوخاسته به وجود آمد. بازده بالای آن صندوق همراه با موفقیت دیگر صندوقها هیجان بسیاری در سرمایه‌گذاری جهانی پدید آورد. مقادیر پولی که به صندوق بازارهای نوخاسته سرازیر شد بسیار چشمگیر بود. با گسترش بعدی بازارهای رسمی اوراق بهادار، ساختار قانونی سهام و سیستم‌های مبادله، سرمایه‌گذاری در مجموعه‌ی سهام بین‌المللی از طریق سرمایه‌گذاری در بازارهای نوخاسته خود را بیشتر نشان داد.

با وجود این، گستره‌ی عمل سرمایه‌گذاران در مجموعه‌ی سهام بین‌المللی در روزهای نخست کاملاً محدود بود. به گونه‌ای که وقتی سرمایه‌گذاران خارجی در دهه‌ی ۱۹۶۰ آغاز به سرمایه‌گذاری در ژاپن کردند، این عمل یک ماجراجویی مخاطره‌آمیز تلقی شد. در حقیقت اگر مفهوم "بازارهای نوخاسته" در آن زمان جاری و مصطلح می‌بود ژاپن احتمالاً در آن دسته قرار داده می‌شد. ژاپن به سرزمین صادرات ارزان و تقلبی، پول ضعیف و آینده‌ی سیاسی بی‌ثبات معروف و مشهور بود.

1- institutional investors

2- Tempelton

● دیدگاه مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی

نخستین بار مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی اصطلاح بازارهای نوظهور را که امروز کاملاً مصطلح است به کار برد. هنگامی که این مؤسسه کار تحقیق در مورد مفهوم توسعه‌ی صندوق و بازار سرمایه در مناطق کمتر توسعه‌یافته‌ی جهان را آغاز نمود، از این واژه استفاده کرد. می‌توان گفت بازارهای نوظهور به مفهوم "بازارهای در حال رشد" یا "توسعه نیافته" است. به راستی وجه تمایز بازار نوظهور و توسعه‌یافته چیست؟ تقسیم‌بندی بانک جهانی از کشورهای با درآمد بالا، متوسط و کم می‌توانست شروع خوبی باشد. کشورهایی که براساس درآمد سرانه در فهرست کشورهای با درآمد کم و متوسط قرار داشتند، با تعریف اصلی ما از بازارهای نوظهور مطابقت داشت. از سال ۱۹۸۷، فهرست‌های اولیه‌ی که از آمارهای بانک جهانی گردآوری شد، نشان‌دهنده‌ی تغییرات زیادی در رتبه‌بندی درآمد سرانه کشورها بوده است. به طوری که برخی کشورها از طبقه‌بندی گروه کشورهای با درآمد کم و متوسط بیرون آمده و برخی کشورهای با درآمد بالا نیز از آن گروه درآمدی خارج شدند. در این زمینه، باید به موضوع کشورهای ثروتمند نفتی در دنیای در حال رشد اشاره کرد؛ این گونه کشورها مانند کویت و عربستان سعودی درآمد سرانه‌ی بالاتری از کشورهای با درآمد کم و متوسط دارند، اما توزیع درآمد در آن‌ها به گونه‌ای است که سطح عمومی زندگی در قیاس با کشورهای توسعه‌یافته پایین‌تر است. این کشورها توسعه‌یافته نیز نیستند به این مفهوم که اقتصاد آنها صنعتی نیست و امکانات ساختاری یا بازار سرمایه‌ای سازگار با جهان صنعتی و توسعه‌یافته ندارند. از زمان تهیه‌ی این فهرست اولیه، شاهد فروپاشی اتحاد شوروی و ورود کشورهای اروپای شرقی به نظام بازار جهانی بوده‌ایم. این امر احتمال ورود این کشورها به فهرست بازارهای نوظهور را افزایش داده است. اینک فهرستی قریب به ۱۲۳ کشور وجود دارد که می‌توان آنها را نوظهور نامید؛ زیرا:

(۱) درآمدهای سرانه‌ی کم یا متوسط دارند؛

(۲) بازارهای سرمایه‌ی توسعه نیافته داشته به گونه‌ای که به عنوان مثال گردآوری سرمایه و سرمایه‌گذاری از طریق بازار بورس آنها سهم کوچکی از تولید ناخالص‌شان است؛ و

(۳) صنعتی نیستند.

یک‌صد و بیست‌وسه کشور بالا جمعیتی در حدود ۴،۴۴۳ میلیون نفر و مساحتی بیش از ۶۲ میلیون کیلومتر مربع دارند. کشورهای توسعه‌یافته غالباً به کشورهای صنعتی یا اقتصادهای صنعتی مبتنی بر بازار معروف‌اند. این گروه شامل نوزده کشور است که جمعیتی در حدود ۷۷۸ میلیون نفر و مساحتی بالغ بر ۱۱ میلیون کیلومتر مربع دارد. در نگاه اول به نظر می‌رسد که دامنه‌ی کشورهایی با بازارهای نوظهور که متخصصان اوراق بهادار امکان سرمایه‌گذاری در آنها را داشته باشند بسیار گسترده است. در حقیقت، دامنه‌ی فرصتها و زمینه‌ها در حال گسترش است اما به دلایلی چند کاملاً محدود است. اول، بسیاری از این کشورها اکنون فاقد بازار بورس هستند و حتی هیچگونه بازار رسمی سرمایه ندارند که بتوان در آن به روش متعارف و به صورتی کم و بیش سالم به سرمایه‌گذاری پرداخت. تشکیلات بازار سرمایه به طور اعم و بازار بورس به طور اخص به زیرساخت‌های پیچیده‌ای از روشهای

تسویه، سیستم‌های پرداخت، تسهیلات امنیتی و حفاظتی، مقررات و دامنه‌ی گسترده‌ی نیاز دارد که امروزه در بازارهای نوظهور یافت نمی‌شود. در حقیقت یکی از ویژگیهای بارز بازارهای نوظهور، کمبود این‌گونه امکانات است.

دوم، بسیاری از کشورها سرمایه‌گذاری خارجی را ممنوع یا محدود کرده، یا محدودیتهای ارزی خارجی بر آن اعمال کرده‌اند که انتقال ارز به داخل و یا خارج کردن آن را از کشور غیرممکن ساخته است. افزون بر آن، در برخی کشورها مالیات شدید و سختی بر سرمایه‌گذاران خارجی وضع شده که باعث می‌شود در عمل این گونه سرمایه‌گذارها صورت نگیرد. از این رو از ۱۲۳ کشوری که بازارهای سهام نوظهور دارند، تاکنون تنها ۲۴ کشور، از بازار بورس فعالی برخوردارند که در آنها خارجیانی می‌توانند سرمایه‌گذاری کنند. حتی در این فهرست، کشورهایی نظیر هند، کره، تایوان و شیلی هستند که به روی سرمایه‌گذاران خارجی گشوده شده اما محدودیتهای شدیدی بر ورود و خروج سود ناشی از سرمایه‌گذاری خارجی وضع کرده‌اند.

● تعریفهای دیگر

تعاریف دیگری از بازارهای نوظهور وجود دارد. بعضی سرمایه‌گذاران بازار بورس نوظهور را بازاری تعریف کرده‌اند که حجم معاملات در آن‌ها کمتر از درصد معینی از سرمایه‌گذاریهای مبتنی بر بازار بورس در کل جهان است. مثلاً بازار نوظهور به بازاری گفته می‌شود که حجم معاملات در آن‌ها کمتر از ۳٪ سرمایه‌گذاری از طریق بازار بورس جهانی است. برخی کارشناسان پاره‌ای کشورها را از گروه بازارهای نوظهور حذف کرده‌اند زیرا در آنها هم گردش اوراق قرضه کم و محدود و هم تعداد شرکت‌های پذیرفته شده بسیار اندک بوده است. در تعریفی دیگر تنها آن دسته از بازارهایی که ۲ میلیارد دلار یا بیش از آن فعالیت و گردش بازار دارند و دست کم ۱۰۰ شرکت در بورس آن‌ها حضور دارند تحت عنوان بازارهای نوظهور در نظر گرفته می‌شود.

بعضی از بورس‌های کشورهای در حال رشد بسیار خوب توسعه یافته‌اند به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران خارجی آنها را در گروه بازارهای نوظهور قرار نمی‌دهند. برای مثال، از نظر آنها بورس هنگ‌کنگ یکی از بازارهای بورس اصلی جهان است بنابراین نباید در فهرست بازارهای نوظهور قرار گیرد.

برخی تحلیل‌گران، بازارهای نوظهور را بازارهایی می‌دانند که در آمریکای شمالی (آمریکا و کانادا) یا اروپا، استرالیا و خاور دور^(۱) نباشد، مشروط بر آن که:

- بازار بورس یا بازار غیررسمی فعال داشته باشد؛
- اوراق قرضه در دسترس سرمایه‌گذاران خارجی باشد؛ و
- پول رایج قابل تسعیر بوده یا سرمایه و درآمد را بتوان آزادانه خارج کرد.

1- Europe, Australia, and Far East (EAFE)

در کشورهای EAFE بیست بازار وجود دارد که از جمله‌ی مهم‌ترین آن‌ها که به بازارهای نوظهور معروفند، هنگ‌کنگ، سنگاپور و مالزی هستند.

رویه‌ی رفته به نظر می‌رسد که ارائه‌ی تعریف روشن و دقیقی از بازارهای نوظهور، به ویژه در دنیای در حال تغییر کنونی، هیچ‌گاه امکان‌پذیر نباشد. نکته‌ی مهمی که باید یادآور شد آن است که در فعالیت‌های اوراق قرضه‌ی جهانی هنوز تعریفی از بازارهای نوظهور ارائه نشده است که برای همگان پذیرفتنی باشد؛ احتمالاً هم هرگز امکان ارائه‌ی چنین تعریف جامع و مانعی وجود نخواهد داشت.

به نظر می‌رسد که لازم است در زمینه‌ی بازارهای نوظهور جهانی بررسی‌های بیش‌تری صورت پذیرد و علاوه بر آن این بازارها غالباً خطر بیش‌تری در مقایسه با بازارهای توسعه‌یافته دارند و از این رو نیازمند اطمینان‌بخشی‌های بیش‌تر هستند.

با تغییر اوضاع سیاسی و اقتصادی در گوشه و کنار جهان، فهرست بازارهای بورس نوظهور نیز دستخوش تغییر می‌شود. در سال ۱۹۸۷، این فهرست تمام کشورهای جنوب و مرکز آمریکا، کشورهای آسیایی به استثنای ژاپن، استرالیا و زلاندنو، تمام کشورهای آفریقایی و بعضی از کشورهای جنوبی اروپا، بویژه پرتغال، یونان و ترکیه را شامل می‌شد. از سال ۱۹۹۲ این فهرست تمام کشورهای اروپای شرقی و کشورهای تازه استقلال‌یافته‌ی شوروی سابق، روسیه، اکراین و دیگر مناطقی را در برگرفته است که پیش از آن در زمره‌ی اردوگاه شوروی بوده‌اند.

سؤالی که تاکنون پاسخ مناسبی دریافت نکرده این است: چه موقع یک بازار بورس متحول می‌شود؟ افزایش سطح درآمد در کشوری با بازار بورس نوظهور، توسعه‌ی بیش‌تر این بازار و سهولت بیش‌تر دسترسی سرمایه‌گذاران بین‌المللی به آن، این مشکل را در پی خواهد داشت که کدام کشورها یا بازارها باید از فهرست نوظهورها حذف و کدام کشورها باید به آن اضافه شوند. آیا ممکن است یک بازار نوظهور انگلیسی یا آمریکایی در آینده وجود داشته باشد؟

۲ - طبقه‌بندی بازارهای نوظهور

چنان که گفته شد، بازارهای نوظهور را به شکلهای مختلفی می‌تواند تعریف کرد. اصطلاح "نوظهور" می‌تواند نشان از فرایند تغییر و تحولی باشد که در حال شکل‌گیری است. در چنین بازارهایی که پیچیدگی و اندازه‌ی بیش از بازارهای کوچک و راکد دارند، فرایند تغییر در حال رشد و گسترش است. همچنین این اصطلاح، می‌تواند به هر بازار در اقتصادهای در حال رشد که توان بالقوه‌ای برای رشد و توسعه دارند، اطلاق شود.

درست همان گونه که اقتصادهای با درآمد کم و متوسط را صرف نظر از مرحله‌ی خاص توسعه‌شان به عنوان کشورهای در حال رشد در نظر گرفته می‌شوند، تمام بازارهای سهام در کشورهای در حال رشد بازارهای نوظهور به شمار می‌رود. مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی در طبقه‌بندی بازارهای نوظهور از گروه‌بندی کشوری توسط بانک جهانی به کشورهای کم‌درآمد، از معیار بانک جهانی در طبقه‌بندی اقتصادها به عنوان کشورهای با درآمد کم، متوسط و زیاد

میان‌درآمد و پردرآمد به شرح زیر پیروی می‌کند:

● اقتصادهای کم‌درآمد آن گروه کشورها هستند که سرانه‌ی تولید ناخالص ملی آنها در سال ۱۹۹۴، حداکثر ۷۲۵ دلار باشد.

● اقتصادهای میان‌درآمد آن گروه کشورها هستند که سرانه‌ی تولید ناخالص ملی آنها در سال ۱۹۹۴، در دامنه‌ی ۸۹۵۵ - ۷۲۶ دلار باشد.

● اقتصادهای پردرآمد آن گروه کشورها هستند که سرانه‌ی تولید ناخالص ملی آنها در سال ۱۹۹۴، دست کم ۸۹۵۶ دلار باشد.

در گروه‌بندی بازارهای نخواست‌ه مبنا بازار سهام یا بورس اوراق بهادار است، از این رو توجه بیشتر به بازارها معطوف می‌شود، تا به کل اقتصاد یا کشور.

بازارهایی که بر مبنای گروه‌بندی آماری در گروه بازارهای نخواست‌ه جای می‌گیرند، به منظور حفظ سازگاری و هماهنگی، برای مدتی در همان گروه باقی می‌مانند، هر چند آن اقتصاد ممکن است بعداً به گروه کشورهایی با درآمد بالا ملحق شده باشد.

۳ - روند بازارهای نخواست‌ه در سال ۱۹۹۵

سال ۱۹۹۵ را می‌توان سالی در نظر گرفت که در آن روندهای کوتاه و بلند مدت در بازارهای سهام نخواست‌ه پدیدار شده است. روندهای کوتاه مدت - که به طور عمده تأثیرات منفی بر بازارهای مالی ناشی از بحران پیروی مکزیک بود که در دسامبر ۱۹۹۴ شروع شد - منافع مثبتی در پی داشت بدین ترتیب که به دولتها و سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی اهمیت سیاستهای مالی و پولی سالم و قدرت تحرک سرمایه در واکنش به تغییر در سیاستها را گوشزد کرد. این حقیقت که بحران پیروی عمدتاً به علت سرعت خروج سرمایه‌ی مکزیک از کشور بود این مشکل را حادتر کرد که: جریانات مجموعه‌ی سرمایه‌ی صرفاً یک خیابان دو طرفه نیست، بزرگرایی با جریانات متعدد و سریع داخلی و بین‌المللی است.

به رغم بحران مکزیک و طنین آن در کشورهای در حال رشد، روندهای بلندمدت بازارهای نخواست‌ه مسیر بازگشت‌ناپذیر خود را در سال ۱۹۹۵ ادامه دادند. بازارهای بورس و سهامی که حتی یک سال قبل نیز وجود نداشتند، ایجاد و گسترش یافتند. بنیادها و شالوده‌های سرمایه‌گذاران داخلی (هم اشخاص و هم نهادهای خصوصی) همچنان گسترش یافتند و شرکتها به افزودن و گردآوری سرمایه در بازارهای داخلی و خارجی پرداختند.

در مجموع، گرایش به مجموعه سرمایه‌ی خارجی رشد پیدا کرد و ارتباط چندگانه میان مشارکت‌کنندگان در بازار افزایش یافت، و از این رو، در حالی که سال ۱۹۹۵ برای سرمایه‌گذاران بازارهای نخواست‌ه سال پرباری نبود، سال خوبی برای گسترش بازار اوراق بهادار آنها به شمار می‌رفت.

۴ - عملکرد بازارهای نخواستہ در سال ۱۹۹۵

سال ۱۹۹۵ سال دشواری برای بازارهای نخواستہی سهام بود. بازار اوراق بهادار نخواستہ شاخص ترکیبی سرمایه‌گذاری IFC (IFCI)^(۱) که از طریق آن سهم قیمت‌ها برای ۱,۲۰۰ اوراق بهادار در ۲۶ بازار نخواستہ که به روی سرمایه‌گذاران خارجی در سراسر دنیا گشوده است، پیگیری و دنبال می‌شود، کاهشی معادل ۱۰/۳ درصد را نشان داد. در عین حال، شاخص ترکیبی جهانی (IFCG)^(۲) شامل بیش از ۱۶۰۰ اوراق بهادار از ۲۷ بازار، ۱۳/۹ درصد کاهش نشان داد.

سال ۱۹۹۵ با بیشترین کاهش ماهانه‌ای که تاکنون شاخص‌های مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی ثبت کرده بودند شروع شد. یعنی زمانی که سرمایه‌گذاران در میان نگرانی ناشی از بحران پولی مکزیک و انتظارات مربوط به نرخهای بهره‌ی بالاتر جهانی سهام خود را به قیمت بسیار نازل فروختند، قیمت سهام به طور نامنظم در تمام نواحی کاهش یافت و در دسامبر آن سال زیانهای مشابهی به دنبال آورد. برای بازارهای نخواستہ، روند سقوط شدید قیمت سهام در شروع سال، یادآور بحران بازار بورس جهانی در اکتبر ۱۹۸۷ بود.

کاهش شدید قیمت سهام بازارهای آمریکای لاتین در فوریه‌ی آن سال ادامه یافت. مکزیک با اقدام به کاهش ۱۸ درصدی ارزش پول ملی خود بار دیگر به زیانهای بسیار هنگفت ۳۲ درصدی خود در ژانویه افزود. سرمایه‌گذاران نگران ثبات شبکه‌ی بانکی کشور، چشم‌انداز نامطمئن پزو، افزایش نرخ بهره و اثرات آن بر رشد اقتصادی و توان شرکت‌ها در پرداخت دیون و موقعیت سیاسی ناآرام مکزیک بودند. سرمایه‌گذاران در بازارهای سهام خارج از منطقه، بر نگرانی خود غلبه کردند و به رغم خبرهایی مبنی بر سقوط آشکار سیستم بانکی، در اواخر فوریه بار دیگر به بازار بازگشتند.

شاخص مرکب IFCI در ماه مارس ثابت ماند. اما روند رو به رشد ثبات که در آوریل شروع شد در سرتاسر ماه ژوئیه ادامه داشت. در ماه آوریل، به محض آن که سرمایه‌گذاران متوجه موقعیت خوب خرید شدند که، در پی بهبود وضعیت پزو، ایجاد شده بود بازارهای آمریکای لاتین به وضعیت سابق بازگشتند. شیلی در ماه مه با رفع محدودیتها و موانع دولتی بر سر راه سرمایه‌گذاری صندوقهای بازنشستگی در اوراق بهادار، پیشگام بود. در بازارهای نخواستہی سایر نقاط جهان نیز وضع بهبود یافت. در فیلیپین پس از انتخابات محلی، ایالتی و کنگره سرمایه‌گذاری خارجی افزایش یافت. در عین حال، در چین پس از آن که دولت معامله بر اوراق بهادار آتی (سلف) را محدود کرد، معامله روی اوراق بهادار افزایش یافت. انتظار می‌رفت که با این حرکت سرمایه‌های مازاد قابل سرمایه‌گذاری به سمت سهام سوق یابد. در مکزیک نیز، از آنجایی که سرمایه‌گذاران از تثبیت موقعیت اقتصادی آن کشور اطمینان حاصل کردند، جهش اوراق بهادار ادامه یافت. در ماه ژوئیه، جریان سرازیر شدن احتمالی سرمایه‌گذاران ناشی از سودهای هنگفت در بازارهای اوراق بهادار کشورهای توسعه‌یافته بر تمایل شدید به سرمایه‌گذاری در بسیاری از بازارهای نخواستہ افزود.

1- IFC Investable Composite Index

2- IFC Global

در ماه اوت شاخص مرکب IFCI به تدریج کاهش یافت و این کاهش در سراسر آن ماه ادامه پیدا کرد. شاخص IFCI مربوط به ترکیه در ماه اوت به دلیل آشفته‌گی‌های سیاسی نزدیک به ۲۰ درصد کاهش یافت که از نرخ تورم مورد انتظار بالاتر بود. بر اثر نرخهای بهره‌ی بالا، پول از بازار اوراق بهادار بیرون رانده شد. تداوم تنش بین تایوان و چین نیز به کاهش ۱۱ درصدی شاخص IFCI چین و تایوان منجر شد.

در سپتامبر آن سال در کره به دنبال قطع مالیات بر درآمد شرکتها و اشخاص و افزایش علاقه و توجه سرمایه‌گذاران خارجی، روند نزولی شاخص سهام پایان یافت و افزایشی معادل ۹ درصد در شاخص IFCI این کشور به وجود آمد. با وجود این، ناآرامیهای داخلی در سری‌لانکا و پاکستان ادامه یافت و مشکلات این بازارها آشکار شد. نگرانیهای جدید در مورد مکزیکی که منجر به کاهش شدید ارزش پزو شد در اکتبر به دیگر بازارهای آمریکای لاتین کشانیده شد. اظهاراتی در مورد مالیاتهای بیشتر در برزیل و بحران سیاسی در کلمبیا اطمینان سرمایه‌گذاران را کاهش داد. در ماه نوامبر به سبب رشته خبرهای نومیدکننده‌ی که سرمایه‌گذاران را دربرگرفته بود کم و بیش تمامی بازارها در آسیا و EMEA سقوط کرد. شاخص ترکیه در واکنش به کاهش ارزش برابری لیره و بروز نگرانی در مورد تورم، ۲۲ درصد کاهش یافت. این سال به نسبت پریشان‌کننده برای بازارهای نوظهور پایان امیدبخشی داشت و در ماه دسامبر شاخص مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی در بسیاری از بازارها بهبود یافت. در آن سال شاخص IFCI در آمریکای لاتین و آسیا به ترتیب ۱۹ درصد و ۷ درصد کاهش داشتند، در حالی که شاخص IFCI کشورهای EMEA، ۲۰ درصد افزایش یافت که تا اندازه‌ی زیادی به سبب افزایش شاخص موزون IFCI در آفریقای جنوبی بود.

بدین ترتیب از یک سو، ارزیابیهای برانگیزنده و جذاب در محیط اقتصادی سیاسی تثبیت شده یا بهبود یافته در کشورهای در حال توسعه، و از سوی دیگر کاهش عایدی اوراق بهادار و بازارهای سهام شنور در اقتصادهای توسعه‌یافته، همراه با هم گرایش به بازارهای نوظهور را افزایش می‌دادند.

۵ - شاخص‌های اصلی توسعه‌ی بازارهای نوظهور

با وجود خبرهای نومیدکننده، در مجموع در سال ۱۹۹۵ بازارهای نوظهور «استحکام و پایداری» چشمگیری از خود نشان دادند که شاخص‌های کمی مثل سطح کلی نقدینگی، سرمایه‌گذاری، پذیره‌نویسی و افزایش سرمایه نشانگر آن است.

در حالی که کل نقدینگی در ۲۷ بازار مورد نظر بر مبنای شاخص‌های مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی در سال ۱۹۹۵، نزدیک به ۳۷ درصد کاهش داشت و از ۱/۶۴ تریلیون دلار در سال ۱۹۹۴ به ۱/۰۳ تریلیون دلار رسید. این سومین سال متوالی بود که ارزش معاملات سهام در این بازارها بیش از یک تریلیون دلار بود. به علاوه، این رقم شامل تعداد بسیار زیاد و در حال رشد معاملات سهامی نیست که خارج از این بازارها از طریق پذیره‌نویسی مستقیم و یا از طریق گواهیهای سپرده انجام می‌شود. در بعضی مواقع، به ویژه در بازارهای آمریکای لاتین، معاملات رسید سپرده به همان اندازه و یا بیشتر از معامله‌ی سهام در همان بازارهاست. برای مثال در سال ۱۹۹۵، ۱۵/۷ میلیارد دلار رسید

سپرده‌ی آمریکایی (ADR)^(۱) بازار بورس آرژانتین معامله شد که این رقم سه برابر بیش از مقدار معاملات در بورس اوراق بهادار بوینوس آیرس بود. رقم معاملات رسیده‌های سپرده‌ی آمریکا در مکزیک نیز ۵۴/۴ میلیون دلار بود که ۱/۵ برابر کل معاملاتی بود که در بورس مکزیکوسیتی انجام شد. معامله‌ی رسیده‌های سپرده‌ی آمریکایی در شیلی نیز ۱۱/۶ میلیارد دلار یعنی بیش از کل معاملات انجام شده در بورس سانتیاگو بود. در مورد اوراق بهادار ویژه، معاملات رسیده‌های سپرده‌ی آمریکایی از حجم معاملات داخلی اوراق بهادار مشابه بیشتر بود.

در مجموع، ۹۰ میلیارد دلار معامله‌ی رسیده‌های سپرده‌های آمریکایی را باید به نقدینگی مورد اشاره در بازارهای داخلی، افزود. در حالی که آمار معاملات رسید سپرده‌ی جهانی^(۲) و سهامی که به طور مستقیم در بورس‌های خارجی پذیرفته می‌شوند به آسانی در دسترس نیست، آنها رقم چشمگیری بر حجم کل معاملات می‌افزایند و در عین حال نشان‌گر افزایش سریع نقدینگی در بازارهای نوظهور، دست کم در میان بزرگترین و فعال‌ترین این بورس‌ها هستند. به رغم کاهش کلی در قیمت و ارزش سهام، کل سرمایه‌گذاری ۲۷ بازار مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی در سال ۱۹۹۵ تنها یک درصد کاهش یافت. تعداد شرکت‌های پذیرفته شده ۱۴ درصد (نسبت به سال ۱۹۹۴) بیش‌تر شد و افزایش سرمایه‌ی آنها، کاهش عمومی قیمت سهام را جبران کرد. برخلاف روند نزولی قیمت‌ها، آهنگ پذیره‌نویسی جدید در بسیاری از بازارهای نوظهور چشمگیر و تأییدی بر استفاده‌ی روز افزون از بازار اوراق بهادار و سهام برای خصوصی سازی و تشکیل سرمایه است.

حجم افزایش سرمایه از طریق سهام منتشره شده در داخل در سال ۱۹۹۵، همچنین اهمیت روز افزون نقش بازار اوراق قرضه را تأیید می‌کند. براساس ارقام اولیه، بیش از ۲۷۰۰ شرکت، در مجموع ۴۳/۸ میلیارد دلار افزایش سرمایه، از طریق انتشار سهام جدید و حقوق سهام در ۲۷ بازار نوظهور داشتند. این رقم کمتر از مقدار سال ۱۹۹۴ و بیش از سطح آن در سال ۱۹۹۳ است.

۶ - جریان سرمایه و عرضه‌ی سهام در بازارهای نوظهور

عرضه‌ی سهام بین‌المللی به وسیله‌ی شرکت‌های متعلق به بازارهای نوظهور در سال ۱۹۹۵ همانند جریان مجموعه‌ی سرمایه‌ی خارجی به شدت کاهش یافت. توجه به کاهش شدید قیمت‌ها در بازارهای آمریکایی لاتین و دیگر بازارها در پایان سال ۱۹۹۴ و جذابیت بازارهای پیش خرید اوراق بهادار و سایر بازارها در آمریکا چنین کاهشی قابل انتظار بود.

بنا به گزارش سالانه‌ی بانک جهانی در ۱۹۹۶، جریان مجموعه‌ی سرمایه‌گذاری خارجی در سهام در کشورهای در حال رشد از ۳۴/۹ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۴ به ۲۲ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۵ رسید. کاهش در جریان سهام بازارهای نوظهور روند مشابهی را در دیگر انواع جریان سرمایه‌ی خصوصی نشان نمی‌داد. در حقیقت، سرمایه‌گذاری مستقیم

1- American Depositary Receipt

2- Global Depositary Receipt (GDRS)

خارجی به رقم جدید سالانه ۹۰/۳ میلیارد دلار رسید و مجموعه‌ی سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه‌ی بازارهای نخواستہ که ۳۳/۷ میلیارد دلار گزارش شد از سال قبل بیشتر بود. در گزارش یاد شده اشاره می‌شود که کاهش خرید سهام قابل انتظار بود زیرا طی دوره‌ی ۹۳-۱۹۹۰ میزان خرید سهام ده برابر شده بود و بسیاری از سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سطح مناسب تقاضا دست یافته بودند. در این گزارش همچنین به حساسیت بیشتر مجموعه‌ی سرمایه نسبت به عوامل چرخه‌یی و تغییر گرایش از زمره‌ی عوامل کاهش اشاره می‌شود.

اما نهادهای دیگری بر این باورند که روند بلندمدت افزایش جریان خالص سرمایه به بازارهای نخواستہ‌ی سهام ادامه خواهد یافت. مطالعه‌ای که در مارس ۱۹۹۶ درباره‌ی ۶۵ صندوق بازنشستگی اصلی آمریکا به وسیله‌ی مشاوران بین‌المللی کلیمن^(۱) انجام گرفته نشان داد که میانگین تخصیص سرمایه به بازارهای نخواستہ ۳/۷۵ درصد کل دارایی این صندوق‌ها بوده است و $\frac{1}{4}$ از مؤسسات مورد بررسی انتظار داشتند که این سطح طی ۶ تا ۲۴ ماه آینده به حدود ۵۰ درصد برسد. مشاوران بالا به این نتیجه رسید که این رقم برای یک نمونه‌ی بسیار بزرگتر به ۱ درصد کل داراییها خواهد رسید. مطالعه‌ی شرکت WM درباره‌ی ۷۰۳ صندوق بازنشستگی انگلیس نشان داد که این مؤسسات فقط ۱/۸ میلیارد دلار یا در حدود ۱/۳ درصد از کل داراییهایشان را در نیمه‌ی سال ۱۹۹۵ در بازارهای نخواستہ‌ی سهام سرمایه‌گذاری کرده‌اند و همچنان فضای مناسبی برای سرمایه‌گذاری بیش‌تر در این بازارها وجود دارد. در سال ۱۹۹۵ صندوقهای بازنشستگی ژاپن و شیلی اجازه یافتند که فهرست داراییهای برگزیده‌ی خود را گسترش دهند به نحوی که شامل سهام بازارهای نخواستہ نیز شود. بالاخره بسیاری از سهام‌داران جهانی، بین‌المللی و حتی داخلی و صندوقهای تأمین اجتماعی، تغییراتی در فهرست سرمایه‌گذاری خود تغییر دادند به نحوی که در مجموعه‌ی سرمایه‌گذاری برگزیده شامل سهام بازارهای نخواستہ نیز بشود. یک تحلیل‌گر در مورنینگ‌استار،^(۲) خدمات صندوقهای مشترک آمریکا، به تازگی اعلام کرد که به طور میانگین سرمایه‌گذاری ۳ تا ۴ درصد از داراییهای یک صندوق پس‌انداز آمریکایی داخلی در $\frac{1}{4}$ از داراییهای صندوقهای پس‌انداز بین‌المللی در بازارهای نخواستہ، سری غیرمتعارف به شمار نمی‌رود.

حجم سهام تازه منتشر شده نسبت به شرایط بازار بسیار حساس است، و همچنان که پیش از این اشاره شد، برای بسیاری از بازارهای نخواستہ سال ۱۹۹۵ سال خوبی نبود. در این سال بسیاری از خصوصی‌سازیهایی برنامه‌ریزی شده که بازار سهام داخلی قدرت جذب آن را نداشت به تعویق افتاد. در محدود برنامه‌های خصوصی‌سازی اجرا شده نیز مشاهده شد که میزان و قیمت ترانش^(۳) بین‌المللی به منظور حصول اطمینان از فروش موفقیت‌آمیز سهام کاهش یافت.

1- Kleimen International Consultants, Inc.

2- Morning Star

۳- tranche: قسط یا ترانش قسمتی از سرمایه‌ی منتشر شده به صورت سهام است که به دلایل فنی در چند مرحله انتشار می‌یابد. قسطها را می‌توان در فواصل زمانی متفاوت عرضه کرد تا از قیمتهای انتشار بهتر بهره‌مند شد. به همین ترتیب می‌توان سرمایه را چنان قسط بندی کرد که هر قسط بتواند در بازار بین‌المللی جا داده شود.

در جدول‌های بدهی جهانی بانک جهانی برآورد شد که در سال ۱۹۹۵ سهام بین‌المللی منتشر شده از سوی بازارهای نخواستگی اوراق بهادار ۱۰/۳ میلیارد دلار افزایش یافته است، این رقم تقریباً معادل نیمی از افزایش سال ۱۹۹۴ یعنی ۱۹/۸ میلیارد دلار است. حجم وسیعی از این افزایش سرمایه به بازارهای شرقی و جنوب شرقی آسیا سرازیر شد. در این میان شرکت‌های کره‌ای ۱/۳ میلیارد دلار، شرکت‌های مالزیایی و فیلیپینی هر کدام ۱/۲ میلیارد دلار و شرکت‌های چینی، اندونزیایی و تایلندی هر کدام ۶۲۰ میلیون دلار افزایش سرمایه یافتند. همچنان که انتظار می‌رفت، ناشران سهام در آمریکای لاتین کم بودند و سرمایه‌ی آن‌ها فقط چند صد میلیون دلار و آن هم به طور کامل در نیمه‌ی دوم سال ۱۹۹۵ افزایش یافت.

۷ - چشم‌انداز بازارهای نخواستگی

حوادث سال ۱۹۹۵ تأثیر مجددی بر میزان نوآوریهای بازارهای نخواستگی گذاشت. هر سال برای بازارهای نخواستگی "اولین‌ها" یا "بزرگترین‌های جدیدی به ارمغان دارد - اولین در بورس اوراق بهادار، بزرگترین در عرضه‌ی عمومی، اولین و بزرگترین در عرضه‌ی اوراق قرضه‌ی بین‌المللی، اولین در برنامه‌ی رسید سپرده‌ی آمریکایی، اولین در صندوقهای مشترک و بازنشتگی داخلی و اولین در بازار سلف. اینها به لزوم نوآوری در سطح جهان به مشار نمی‌روند، اما می‌توانند حامل نوآوریهای بسیار در چارچوب بازار داخلی باشند.

نوآوریهای داخلی با گسترش جریان‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی و ابزارها و تحلیل‌های مالی و مبادلاتی، با یکدیگر در هم آمیخته تا به تغییرات سریع در بازارهای نخواستگی سهام دامن زند. همان طور که غالباً گفته می‌شود، بازارهای مالی از هر نوع که باشند کمتر در انزوا هستند. پس‌اندازکنندگان کشورهای پیشرفته به طور روز افزونی درصدد یافتن فرصتهای سرمایه‌گذاری خارج از اقتصادهای خودی هستند تا بازده خود را افزایش دهند و در خطر سرمایه‌گذاری تنوع ایجاد کنند. نرخهای بالاتر رشد اقتصادی در بسیاری از بازارهای نخواستگی اساساً جذاب است. پس‌اندازکنندگان همچنین در پی یافتن ابزارهای مدیریت خطر، مانند معاملات سلف و فرعی، هستند. زیرا آنها چیزهایی درباره‌ی توازی^(۱) نزولی بازده - خطر در بازارهای نخواستگی دریافته‌اند و برای تأمین این نیاز محصولات و خدمات جدیدی در هر دو بازار توسعه یافته و نخواستگی در حال شکل‌گیری است.

نرخهای بالاتر رشد اقتصادی در بازارهای نخواستگی نشان می‌دهد که شرکت‌های فعال در این بازارها برای گسترش و رویارویی با رقابت به سرمایه نیاز دارند. ابزارها و واسطه‌هایی که برای سرمایه‌گذاری پیشرفت کرده‌اند (به شکل طرحهای صندوقهای بازنشتگی، پوشش گسترده‌ی بیمه‌ی عمر و صندوقهای پس انداز داخلی) حجم عظیمی از این سرمایه را تأمین می‌کنند. در حقیقت ورود شرکت‌های اصلی مدیریت مالی بین‌المللی و بیمه‌های عمر در بعضی از بازارهای نخواستگی برای ارائه‌ی خدمات به پس‌اندازکنندگان داخلی می‌تواند نشانه‌هایی از آغاز یک روند خوب باشد.

1- Trade off

نوآوری در بازارهای نوظهور

سالهای ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ برای بسیاری از بازارهای نوظهور سالهای "بد" در نظر گرفته شده، اما دست کم از دیدگاه عملکرد قیمت، این دوره بازارها را به سطح جدیدی از بلوغ و رشد رسانید: شناخت خطرات بزرگتر در بازارهای نوظهور، سخت‌گیری و دقت زیادت در ارزیابی عملکرد مدیریت و افزایش استفاده از نشانه‌های بازار در تخصیص دارایی‌ها.

همچنین این دو سال گواه رشد چشمگیر و گسترش ابزارها و فنون و روشهای پیچیده‌ی سرمایه‌گذاری مانند شاخص‌بندی و تقاضاهای مشتقه است.

در ادامه، به اختصار گسترش روشهای سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور و چگونگی ایجاد انگیزه و تأثیرگذاری این روش‌ها و فنون در نوآوری در ابزارها و بازارهای فرعی، در بازارهای پیشرفته و بازارهای نوظهور، هر دو بررسی می‌شود. چشم‌انداز روندهای آتی و تأثیر آنها بر کارایی بازارهای اوراق بهادار نیز در قالب مثال‌هایی ارائه خواهد شد.

شاخص‌بندی و روشهای کمی

وقتی در مارس ۱۹۹۳ مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی شاخص‌های قابل سرمایه‌گذاری را معرفی کرد، مفهوم مدیریت انفعالی یا شاخص‌بندی شده در بازارهای نوظهور تا حدودی غیرمعمول و برای بازارهای نوظهور اوراق بهادار نامناسب به‌شمار می‌رفت. در آن زمان کم و بیش ۲۰۰ میلیون دلار در داراییهای شاخص‌بندی شده‌ی بازارهای نوظهور در سراسر دنیا سرمایه‌گذاری شد.

طی سه سال (۱۹۹۳-۹۵) سرمایه‌گذاران نهادی این روش را برای سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور پذیرفتند. در فوریه‌ی ۱۹۹۶ بیش از ۷ میلیارد دلار در داراییهای شاخص‌بندی و مدیریت شده سرمایه‌گذاری شد. سه رشته عوامل مهم از این روند پشتیبانی کردند: کارا بودن روشهای انفعالی به لحاظ کاستن از دستمزدهای مدیریتی و هزینه‌های معاملاتی؛ کارایی عرضه‌ی کامل سهام؛ و درخشش نسبتاً درازمدت سازگار منطبق با بازارهای نوظهور به عنوان یک نوع دارایی. درست همان طور که تعداد زیادی روشهای مدیریتی فعال وجود دارد، راهبردهای کمی و شاخص‌های بسیار وسیع و متنوعی هست که دامنه‌ی آنها از روشهای انفعالی مبتنی بر سرمایه‌گذاری موزون بازار تا روشهای منطقه‌ای و تک‌بازاری، تخصیص کشوری و روشهای وزنیهای برابر^(۱) گسترش می‌یابد. تا مارس ۱۹۹۶، بیش از دوازده شرکت شاخص و مدیریت کمی در بازار نوظهور ارائه می‌کردند و شش شرکت دیگر نیز به برنامه‌ریزی برای آینده‌ی نزدیک می‌پرداختند که شامل مدیران مالی بازارهای نوظهور داخلی می‌شود که درصدد معرفی شاخص منابع در بازارهای محلی خود هستند.

در مدیریت مالی کمی و انفعالی بازار نوظهور تمایل بیش‌تری در استفاده از ابزارهای فرعی (مشتقه) به منظور

1- equal - weighted

بدست آوردن سود حاصل از عرضه‌ی سهام، مدیریت وجوه نقدی و تنظیم مجدد ترکیب سرمایه وجود دارد. با افزایش تعداد مدیران و حجم داراییهای کمی شاخص‌بندی و مدیریت شده، بانکهای سرمایه‌گذاری و مجمع کارگزاران واسطه‌ها برای ارائه‌ی اختیار معامله‌ی خارج از بورس،^(۱) در شاخص‌ها و سهام بازارهای نوظهور ظرفیت و توان جدیدی یافتند. در مدیریت فعال و انفعالی به جای پرداختهای بهره‌ی مبتنی بر نرخ بهره‌ی بین‌المللی بین بانکی می‌توان عوایدی از شاخص محلی خاص یا به طور فزاینده از شاخص‌های بین‌المللی مانند IFCI به دست آورد. طی سال ۱۹۹۵ استفاده از شاخص معاوضه^(۲) رشد بسیار یافت و امروزه در بسیاری از مراکز معامله مثل هنگ‌کنگ، لندن و نیویورک تعدادی بانک سرمایه‌گذاری قیمت‌های معاملات تعویضی و اختیار معامله را در حدود زمان مشخصی اعلام می‌کنند.

گسترش استفاده از ابزارهای مشتقه

رشد فعالیت‌های فرعی بازار نوظهور در سال ۱۹۹۵ فقط محدود به دارایی‌ها نبود. بحران پزوی مکزیکی در اواخر سال ۱۹۹۴ نوسانات مهمی در واحد پول بسیاری از بازارهای نوظهور و هزینه‌ی بدهیها ایجاد کرده و مجمع واسطه‌های بازار خارج از بورس به منظور مدیریت خطر سرمایه‌گذاری در بازار نوظهور با محصولات و ابزار جدید به آن واکنش نشان دادند. علاوه بر آن بازارهای بورس سلف شیکاگو و نیویورک برخی ابزارهای نوظهور مانند اختیار معامله بر پزوی مکزیکی و معاملات آتی واقعی برزیلی، اختیار معامله‌ی آمریکای لاتین و مکزیکی و معاملات آتی و اختیار معامله بر شاخص اوراق قرضه برادی (Brady) ایجاد کردند.

تمام این ابزارهای مشتقه مؤفق نبودند. اما این ابزار در واکنش به تقاضای شدید مجمع مالی برای مدیریت خطر بازار نوظهور ایجاد شدند. بورس‌هایی مانند بورس بازرگانی شیکاگو، هیئت بازرگانی شیکاگو، هیئت بورس اختیار معامله‌ی شیکاگو، بورس اوراق بهادار آمریکا، بازار بورس آتی سیدنی، بازار بورس هنگ‌کنگ، بازار بورس پولی بین‌المللی سنگاپور و بازار بورس اختیار معامله و آتی استرالیا^(۳) با تشخیص نیاز و پتانسیل در این زمینه‌ی پویا ابتکارات زیادی را در بازارهای نوظهور ارائه کردند.

گسترش معاملات سلف و اختیار معامله

بورس‌های مشتقه‌ی ایجاد شده در کشورهای توسعه‌یافته، در بازارهای خود زمینه‌ی پویایی ندارند. در حقیقت از

1- over the counter swaps

۲- Swaps (معاوضه) اصطلاحی فنی و ترکیبی از عملیات ارزی است و براساس آن فروش لحظه‌ای ارز و همزمان با آن خرید دوباره‌ی همان ارز به صورت سلف یا عملیات عکس آن صورت می‌گیرد. معاملات معاوضه در نقل و انتقالات ارزی به عنوان نوعی پوشش برای قراردادهای سلف عمل می‌کند.

3- OTOB

درون بازارهای سرمایه‌ی کشورهای در حال رشد و از طریق بنگاههای داخلی و بازارهای اختیار معامله و سلف، بسیاری از نوآوریها در ابزار بازارهای نوظهور به وجود آمده‌اند. در بازارهای نوظهور با بهبود کاراییها، زیرساخت و پیچیدگیها، ایجاد بازارهای آتی و اختیار معامله برای تولیدات کالایی و مالی اجتناب‌ناپذیر می‌شود. در بررسی IFC در سال ۱۹۹۴ تحت عنوان "ابزارهای آتی و اختیار معامله در کشورهای نوظهور، موضوعات و چشم‌اندازها در کشورهای در حال رشد" وظایف اساسی اقتصادی مانند انتقال خطر، دستیابی به قیمت و درستی و صحت معاملات، را که با ساختار بورس مشتقه می‌توان در بازارهای نوظهور انجام داد به تفصیل بررسی شده است.

بازارهای سلف برای اقتصادهای نوظهور کاملاً جدید نیستند. شکلهایی از بورس متشکل در آمریکای لاتین و اروپای مرکزی در اواسط سالهای ۱۸۰۰ وجود داشته است. اما در چند سال گذشته این بازارها از دل کشورهای در حال توسعه رشد یافته‌اند و در بسیاری از زمینه‌ها عملکرد اقتصادی فعالانه‌یی داشته‌اند.

برای مثال، مجارستان که در آغاز این دهه از بطن یک اقتصاد با برنامه‌ریزی متمرکز بیرون آمد دو بازار مشتقه‌ی فعال و پر جنبش دارد. در بورس کالاهای بوداپست و بورس اوراق بهادار بوداپست به استفاده‌کنندگان داخلی و بین‌المللی پولهای رایج مجارستان و منطقه، نرخ بهره بر کالاهای اولیه و شاخص بورس ارائه می‌شود. در ژوهانسبورگ بورس معاملات سلف آفریقای جنوبی (SAFEX) پولهای رایج، اوراق قرضه، ابزارهای نرخ بهره، شاخص بورس سهام و کالای اولیه به سرمایه‌گذاران داخلی و بین‌المللی ارائه می‌کند. هم‌اکنون مالزی دو بازار سلف دارد: ULCE که به طور عمده بر کالاهای اولیه متمرکز است و اخیراً بازار ULOFFE که هم بورس کالا و هم سهام است شروع به فعالیت کرده است. بازار سوم MIME بزودی شروع به فعالیت خواهد کرد و مشتقات نرخ بهره را مورد معامله قرار خواهد داد. شاید مهمترین این بازارها، بازار بورس کالا و سلف در سائوپولو برزیل باشد که از نظر معاملات بورس اشتقاقی، سومین بازار فعال دنیاست که تنها پشت سر دو بازار بزرگ شیکاگو قرار دارد. از اوایل ۱۹۹۶ در هشت بازار نوظهور بورسهای فرعی با بیش از پانزده بازار به وجود آمده‌اند (جدول ۱).

جدول ۱

بورسهای مشتقه در بازارهای نوظهور

- برزیل (BM & F)
- آفریقای جنوبی (SAFEX)
- فیلیپین (MIFE)
- مجارستان (BCE & BSE)
- چین (SSE , SME , SHME , & SCCFE)
- پرتغال (PSE)
- روسیه (MICEX & MCE)
- مالزی (KLOFFE & KLCE)

این پدیده‌ی کاملاً پویا است. مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه در دیگر کشورهای در حال رشد، که شامل بانکها، شرکتها، بنگاههای کارگزاری و ناظران می‌شوند فعالانه در حال گسترش طرحهایی برای بورس معاملات سلف مالی و کالا و اختیار معامله‌اند. بیش از ده بازار نوظهور فرعی تحت بررسی و توسعه دارند و مقرر شده است که بسیاری از آنها قبل از پایان سال آینده افتتاح شوند. جدول ۲ فهرست مختصری از این کشورها و بازارها را ارائه می‌شود.

جدول ۲

بورسهای مشتقه محلی در دست توسعه	
● مالزی (MME)	● لهستان
● کره	● جمهوری چک
● تایلند	● یونان
● تایوان، چین	● ترکیه
● آرژانتین	● هند

نوآوریهای آتی در ابزار و فنون سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور

گسترش سریع روشها و ابزار جدید برای سرمایه‌گذاران بازارهای نوظهور قطعاً امری گذرا نیست. بلکه جزئی از روند بلندمدت گسترش روشهای پیچیده‌ی سرمایه‌گذاری از کشورهای توسعه‌یافته به بازارهای نوظهور است. درست همانطور که سهام و اوراق بهادار بازارهای نوظهور به طور روزافزونی در گروه گسترده‌ی دارایی‌های جهانی قرار می‌گیرند، روشهای سرمایه‌گذاری مانند شاخص بندی، تخصیص تاکتیکی دارایی، موافقت با صدور و پرداخت اختیار معامله و راهبردهای بلند و کوتاه به سرعت به سرمایه‌گذاری بازارهای نوظهور انتقال می‌یابد. این پیشرفت‌ها ثابت می‌کند که سالهایی مانند ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ در حالی که از بعضی جنبه‌ها سال "بدی" به نظر می‌رسد، می‌تواند نوآوری‌های سالم و کارایی برای بازارهای نوظهور به ارمغان آورد.