

كفاءة سوق الأوراق المالية Efficiency of the Securities Market

تعتبر الأسواق المالية ذات أهمية كبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المُصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق، لذا لا بد من تطبيق معيار الكفاءة لتتمكن هذه الأسواق من تحقيق أهدافها بالشكل الأمثل. السوق المالية التي تتميز بالكفاءة هي تلك السوق التي تتمتع بقدر عالٍ من المرونة يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق.



محاوِر العدد:

- تعريف كفاءة الأسواق المالية
- كيف تتحقق كفاءة السوق؟
- الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية
- متطلبات كفاءة الأسواق المالية
- الصيغ المختلفة لكفاءة السوق
- توقع واستجابة سوق الأوراق المالية

الكفاءة فإن ذلك لا يتسنى إلا إذا توافر مبدأ الشفافية عند عرض البيانات المالية ربع السنوية للشركة وبالتالي الاستفادة في زيادة الربح مع ملاحظة أنه ليس من الضروري أن يقوم المستثمرون بأنفسهم بتجميع وتحليل المعلومات المتاحة، إذ عادة ما يقوم بها المحللون الماليون (التحليل الأساسي والتحليل الفني) أو المكاتب المستقلة للبحوث والاستشارات الاستثمارية.



الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية

أ- الكفاءة الكاملة

إن السوق الكفاء هو الذي لا يوجد فيه فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، وهذا ما يضمن تغييرا فوريا في السعر بما يعكس ما تحمله تلك المعلومات من أنباء سارة أو غير سارة. وهذا بالطبع يعني أنه لا يوجد فاصل زمني بين حصول مستثمر وأخر على تلك المعلومات، ومن ثم لن تتاح لأي منهم فرصة لا تتاح لغيره. هذا المفهوم لكفاءة السوق يطلق عليه الكفاءة الكاملة والتي تقتضي توافر شروط للسوق الكاملة تتمثل في ما يلي:

1 - إن المعلومات عن السوق متاحة للجميع في ذات

الفعلية ورسملة الأرباح وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم.

كما يعكس سعر السهم في ظل هذه السوق توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماما.

كيف تتحقق كفاءة السوق ؟

يهدف المستثمرون في سوق الأوراق المالية إلى تحقيق أكبر ربح ممكن، ولكن في ظل مفهوم السوق

تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية

وفقا لمعيار كفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم، وحيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت ومستقلة عن بعضها البعض، فإنه يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية، حيث تتجه صعودا مع الأنباء السارة وهبوطا مع الأنباء السيئة التي تصل إلى السوق فجأة وبدون سابق إنذار. وفي ظل المنافسة الشديدة المتوقعة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات، فلن يتمكن أي منهم من تحقيق سبق في الحصول على المعلومات أو تحليلها ومن ثم فلن تتاح له فرصة تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين.

نجد في السوق التي تمتاز بالكفاءة أن سعر السهم الذي تصدره منشأة ما يعكس كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية المنشورة أو في معلومات تتعلق بأنشطتها تبثها وسائل الإعلام، أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو غيرها من تحليلات أو تقارير حول الحالة الاقتصادية العامة لأداء المنشأة والذي يتضمن مستويات العوائد





حصول الشركة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو الاقتراض من المؤسسات المالية وبأسعار فائدة معقولة. ولكي يحقق سوق المال هدفه المنشود في الاستخدام الكفاء للموارد المالية المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، ينبغي أن تتوافر فيه سمتان أساسيتان، هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

إلى المجالات الأكثر ربحية. وفي هذا الصدد يلعب السوق دورين:

- **الدور المباشر:** ويقوم على حقيقة مؤداها إنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم شركة ما فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية.
- **الدور غير المباشر:** إن إقبال المستثمرين على التعامل بالأسهم التي تصدر عن الشركة يعد بمثابة مؤشر أمان للمقرضين، لأنه يعني إمكانية

عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.

4 - إن المستثمرين يتصفون بالرشد، ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم.

5 - وجود صناع السوق، وتواجههم بشكل مستمر ودائم طوال فترة التداول، بما يحقق للسوق الديمومة والاستقرار بالأسعار.

ب- الكفاءة الاقتصادية

في ظل مفهوم الكفاءة الاقتصادية للسوق، يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق وحتى تنعكس آثار تلك المعلومات على أسعار الأسهم، وهو ما يعني أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لبعض الوقت على الأقل، غير أنه بسبب تكلفة المعاملات والضرائب وغيرها من التكاليف قد لا يكون الفرق بين القيمتين كبيرا إلى درجة أن يحقق المستثمر أرباح غير عادية خاصة في المدى الطويل.

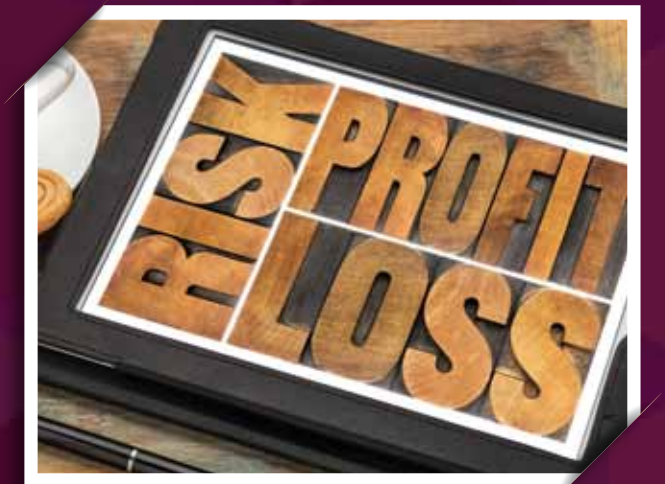
متطلبات كفاءة الأسواق المالية

من سمات السوق المالي الكفاء أنه يحقق الاستخدام الكفاء للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد

اللحظة وبدون تكاليف، وفي ظل هذا الشرط تكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة نظرا لتماثل المعلومات المتاحة لكل منهم.

2 - أنه لا توجد أي قيود على التعامل فلا يوجد تكاليف للمعاملات، أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف. كما للمستثمر الحق في أن يشتري ويبيع أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها وبكل يسر وسهولة، هذا إلى جانب عدم وجود أي قيود تشريعية للدخول أو الخروج إلى السوق، وذلك بالنسبة للمستثمرين أو المنشآت الراغبة في الحصول على الأموال، كما لا توجد قيود أخرى من أي نوع.

3 - وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى



كفاءة التسعير

ويطلق عليها كذلك الكفاءة الخارجية ويقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق - دون فاصل زمني كبير - بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، بل إن المعلومات تصل إلى المتعاملين دون أن يتحملوا في سبيلها تكاليف باهظة. بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

كفاءة التشغيل

ويطلق عليها الكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين فرصة لتحقيق هامش ربح مغال فيه، وبذلك فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

إن الكفاءة مفهوم نسبي وليس مطلق، ولقد وضع الباحثون المتخصصون في العلوم المالية وفي

مقدمتهم الدكتور يوجين فاما - أستاذ إدارة الأعمال في جامعة شيكاغو- في عام 1971 نظرية بشأن فرضيات كفاءة السوق تضمنت ما يلي:

- فرضية الصيغة الضعيفة

تفترض أن أسعار الأسهم المتداولة تعكس المعلومات التاريخية السابقة للأسهم، أي أن أسعار الأسهم تسير بصورة عشوائية ولا توجد علاقة بين بعضها البعض، ما يعني أن أسعار الأسهم في الماضي لا تشكل مَرشدًا لحركة الأسعار في المستقبل، وبالتالي فإن المستثمرين غير قادرين على الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية.



- فرضية الصيغة متوسطة القوة

تفترض أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية والحالية (المعلومات المتاحة للجمهور) وأن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة والمعلومات المتاحة للجميع مثل الأرباح وتوزيعات الأرباح والمنتجات الجديدة والتغيرات في أنظمة المحاسبة، ويعود السبب الأساسي في عدم تحقيقه لأرباح غير عادية هو أن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد عكست أولاً بأول في أسعار الأسهم.

- فرضية الصيغة القوية

تقضي هذه الفرضية بأن المعلومات التي يعكسها سعر السهم في السوق هي جميع المعلومات الحالية والتاريخية والخاصة (المعلنة وغير المعلنة)، أي المعلومات المتاحة للجمهور وتلك التي قد تكون متاحة لفئة معينة مثل كبار العاملين في الشركة المصدرة للسهم، بحيث لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات غير متاحة لغيرهم لتحقيق أرباح غير عادية بصفة نظامية. وباختصار تعكس الأسعار كل ما يمكن معرفته.



توقع واستجابة سوق الأوراق المالية

في العادة يتوقع السوق المالي الأخبار والمعلومات ويستجيب لها قبل إن يتم الإعلان عنها رسمياً. إن درجة استجابة السوق للتطورات الحاصلة في مجال تقنية المعلومات يمكن أن تكون على درجة عالية من الإيجابية وذلك نتيجة لسببين:

- الابتكارات التكنولوجية

- الأسواق المنظمة

وأفضل مثال على ذلك سوق نيويورك للأوراق المالية، فإن الحصول على المعلومات فيه أصبح رخيصاً وسهلاً



نسبياً. وهذا يؤثر بشكل واضح على درجة كفاءة السوق المالي. كما تجدر الإشارة إلى أن دراسة كفاءة السوق المالي تتركز على تحديد مستوى تأثير عدة عوامل، أهمها: كمية المعلومات، سرعة الحصول على المعلومات ودرجة دقة هذه المعلومات.

المصادر:

- تحليل الأسواق المالية إصدار «جسر التنمية» للمعهد العربي للتخطيط - دولة الكويت
- كفاءة سوق الأوراق المالية للأستاذ / صالح سعيد - جمهورية اليمن

ص.ب: 1080 الصفاة - 13011 الكويت
P.O.Box 1080 Safat 13011 Kuwait
تلفون: +965 22901100 - فاكس: +965 22466430
البريد الإلكتروني: www.kibs.edu.kw - cs@kibs.edu.kw

مَجْهَدُ الدَّلَالِيَّةِ المَخْرِفِيَّةِ
INSTITUTE OF BANKING STUDIES

