

المحاضرة الخامسة عشر: كفاءة سوق الأوراق المالية (تابع)

4. المستويات المختلفة لكفاءة السوق المالي

إن أهم سمات السوق الكفاء أن تعكس الأسعار وبسرعة، المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة. ولكن ما هي هذه المعلومات التي من شأنها إحداث ذلك؟ الإجابة عن هذا السؤال تقتضي التعرض للصيغ المختلفة لفروض كفاءة السوق، والتي تتمثل في فرض الصيغة القوية لكفاءة السوق، وفرض الصيغة المتوسطة، وأخيرا فرضا الصيغة الضعيفة.⁽⁸⁴⁾

1.4 فرض الصيغة القوية The strong form hypothesis:

يقضي هذا الفرض بأن تعكس الأسعار الحالية، بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة، بحيث لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين، استخدام معلومات غير متاحة لغيرهم لتحقيق أرباح غير عادية، ولكن هذا ليس بصفة مطلقة، حيث أن هذا المستوى من الكفاءة لا ينفي قدرة البعض على تحقيق أرباح استثنائية ولو في بعض الصفقات، وذلك بحكم قدرتهم غير العادية في التنبؤ والتحليل، ولكن مع ذلك فإن تلك الأرباح ستتلاشى على المدى الطويل، بحكم خسائر استثنائية تحدث لهم بسبب المضاربة.

2.4 فرض الصيغة المتوسطة The semi form hypothesis:

وفق لهذا الفرض تعكس الأسعار المتداولة للأوراق المالية في السوق، المعلومات المنشورة في شكل بيانات مالية بالإضافة إلى المعلومات التاريخية السابقة، لذا تبقى في مثل هذه الظروف للبعض دون غيرهم فرصة للاستعارة من معلومات غير منشورة، وتحليلها بكيفية تحقق لهم المجال لجني أرباح استثنائية وذلك في إطار ظاهرة احتكار المعلومات، ومثال هذه الأسواق سوق نيويورك ولندن وطوكيو.

⁽⁸⁴⁾ - رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سبق ذكره: ص33.

3.4 فرض الصيغة الضعيفة The weak form hypothesis:

وفقا لهذا الفرض فإن الأسعار المتداولة في السوق، لا تعكس إلا المعلومات الماضية أو التاريخية فقط، لذا تكون الفرصة في مثل هذه الظروف لأن يحصل البعض على أرباح استثنائية عن طريقين هما: إما أن يحصل على معلومات خاصة (غير منشورة)، ليست متاحة لغيرهم ضمن ظاهرة احتكار المعلومات، أو أن يكون بإمكانهم تحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم. لذا يتيح المجال في هذا النوع من الأسواق المالية لعمل المحللين الماليين، لأنهم بما أوتوا من خبرة وتأهيل سيكونون أكثر قدرة من غيرهم على تحليل البيانات المالية المنشورة، والتي إن وفروها لبعض المتعاملين في السوق سيتمكنهم من تحقيق أرباح استثنائية لا يحققها غيرهم، وتعتبر أسواق الدول العربية والدول النامية تمثيلا جيدا للمستوى الضعيف من الكفاءة.

من خلال ما سبق يتضح لنا أنه كلما ارتقى مستوى كفاءة السوق المالي، تقل الفرص للحصول على أرباح استثنائية (غير عادية)، لأن السعر السوقي السائد للورقة المالية فيه سيتطابق أو على الأقل يقترب إلى حد كبير من قيمته الاقتصادية، وعليه فإن سوقا يتمتع بالكفاءة المطلقة ستنتفي فيه الفرص لتحقيق أرباح استثنائية، ومع ذلك تبقى الفرص متاحة لدى البعض لتحقيق مثل هذه الأرباح، وذلك وفقا لما يعرف بنظرية الحركة العشوائية للأسعار، التي تنص على أن الأسعار السوقية للأوراق المالية تتذبذب حول قيمتها الاقتصادية بشكل عشوائي مهما بلغت درجة كفاءة السوق. وعليه فكلما ارتقى مستوى كفاءة السوق المالي، كان ذلك في صالح المستثمر العادي، لأن الأسعار ستعكس ويقدر كاف المعلومات المتاحة في السوق وذلك بتوفر عنصر الشفافية.