

كفاءة السوق



مريم سليمان الخليفي

٤٣١٢٠١٨٩٠

غادة عبيد الرشيد

٤٣١٢٠١٢٠٠

منيرة محمد الحمود

٤٣١٩٢٥٢١٦

٤١٥ حسب



كفاءة السوق تعنى:

أن سعر الورقة المالية المتداولة في تلك السوق في تاريخ يعكس المعلومات المتاحة عن تلك الورقة حتى هذا التاريخ وانه أية معلومات جديدة عن هذه الورقة سوف تنعكس بصورة فورية على السعر بعد إتاحة هذه المعلومات إلى المتعاملين في السوق مباشرة.



الاستجابة الفورية للمعلومات بتعديل أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا تعني ثلاثة أمور في غاية الأهمية:

- ١- أنه في ظل كفاءة السوق تقترب القيمة السوقية لورقة المالية من القيمة الحقيقية لها وفق للمعلومات المتاحة..
- ٢- أن المعلومات التي وصلت إلى السوق في الماضي ليس لها تأثير حالي على سعر الورقة المالية .
- ٣- أن المعلومات تصل إلى كافة المتعاملين في وقت واحد و أن قدرتهم على التحليل متقاربة، الأمر الذي يعني عدم قدره أي منهم على تحقيق عوائد غير عادية بناء على معلومات خاصة.

العوائد الغير عادية: تلك العوائد التي يحققها بعضهم على حساب آخرين، بسبب أن المعلومات الخاصة التي تتوفر للمتعامل الأول لم تتوفر للثاني.

المعلومات الخاصة تأخذ إحدى صورتين:

- ١- الحصول على معلومات قبل باقي المتعاملين.
- ٢- فهم الأثر الحقيقي للمعلومة أكثر من الآخرين.



الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية:

هناك الكثير من الباحثين يعتقدون عدم كفاءة السوق، ربما لهذا الاعتقاد ما يبرره بالنظر إلى الكوارث والأزمات المالية. مع هذا فإنهم حين ينظرون إلى السوق بأنه عديم كفاءة فهم ينظرون إلى المعنى الحرفي لاستيعاب المعلومات.

وانه في ظل السوق الكفاء يكون دائما سعر الورقة المالية عاكسا للقيمة الحقيقية لتلك الورقة بناء على المعلومات المتاحة عن تلك الورقة .

ويعتقدون أيضا انه طالما هناك من يحقق عوائد غير عاديه فأن السوق يعتبر عديم الكفاءة. إلا أن الوصول إلا هذا إلى هذا الوضع المثالي أمر صعب للغاية.

واستنادا لهذا القول يجب التفريق بين الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية:



الكفاءة الكاملة : عدم وجود فاصل زمني بين استلام المعلومات وتحليلها والاستجابة لذا بما يضمن تغير فوري في سعر الورقة الدالية.

أربعة شروط يجب توافرها لتحقيق الكفاءة الكاملة في أي سوق:

- ١- إن المعلومات عن السوق متاحة للمتعاملين في نفس الوقت دون تكاليف.
- ٢- لا توجد أية قيود على التعامل ، مثل الضرائب و تكاليف المعاملات
- ٣- أن هناك عدد كبير من المتعاملين في السوق ، مما يحول دون سيطرة أي منهم ، أو أي تحالف بين عدد منهم على أسعار الأسهم .
- ٤- السلوك الاقتصادي الرشيد للمتعاملين



الكفاءة الاقتصادية :

إمكانية وجود فاصل زمني معين بعد وصول المعلومات الجديدة إلى السوق إلى أن يستجيب السوق لهذه المعلومات و يعكس مضمونها في الأسعار الحالية.

(يمكن القول الكفاءة الاقتصادية تسمح بوجود بعض المرونة في شروط الكفاءة الكاملة)

أعاده صياغة الشروط السابقة لتحقيق الكفاءة الاقتصادية:

- 1- أن السوق يتضمن عدد كبير من المتعاملين المستقلين يسعون إلى تحقيق أقصى ربح ممكن.
- 2- أن المعلومات الجديدة تأتي إلى السوق بشكل عشوائي ويختلف هذا الشرط عن نظيره في الكفاءة الكاملة حيث لا يفترض أن تصل المعلومات الجديدة إلى كافة المتعاملين في وقت واحد وإنما يجب أن تتصف عملية النقل بالعشوائية.

مفهوم العشوائية : أن المعلومات تصل للمتعاملين في صوره عشوائية من حيث عدد مستلمي المعلومات ومن حيث توقيت استلامها فليس شرطاً أن تصل المعلومات لكافة المتعاملين.

- 3- أن المستثمرين الساعين إلى تحقيق أقصى أرباح ممكنه يمكنهم تعديل الأسعار بسرعة و بصورة مستقلة و عشوائية.

لهذا فإن الكفاءة الاقتصادية تميل إلى الواقعية أكثر من الكفاءة الكاملة حيث تتفق مع منطق التداول في كافة الأسواق.



ولكن العوامل الرئيسية التي تميز كفاءة سوق عن آخر يمكن تحديدها فيما يلي:

١- طول الفترة اللازمة لاستقرار السعر بعد نشر المعلومات، فكلما كانت الفترة أقل كانت الكفاءة الاقتصادية للسوق أفضل

٢- درجة التقلب حول القيمة الحقيقية ، وتقاس درجة التقلب عادة بالانحراف المعياري للأسعار بعد فترة نشر المعلومات. فإذا كانت القيمة المحسوبة مرتفعة نسبيا يكون السوق في هذه الحالة اقل كفاءة.



• كفاءة السوق و المعلومات

تمثل المعلومات دور مهم و اساسي في اي سوق مالي ، فالاوراق المالية تمثل السلعة في الاسواق المالية و يستخدم المتعاملون المعلومات فقط لتحديد جودة هذه السلعة و تحديد عروض الاسعار التي تتداول بناء عليها تلك الاوراق.

❖ انواع المعلومات

١. معلومات التداول في السوق

٢. المعلومات العامة

٣. المعلومات الخاصة



■ اشكال كفاءة السوق

١- السوق الضعيف الكفاءة

- يعني ان الاسعار السائدة في السوق حاليا تعكس المعلومات السوقية الناتجة عن السوق بما في ذلك التتابع التاريخي للاسعار و تغيراتها.
- ويعتمد اختبار الشكل الضعيف للكفاءة على مجموعتين من الاختبارات :
المجموعة الاولى : الاختبارات الإحصائية لاستقلال تغيرات الاسعار، ويشمل :
 - الارتباط الذاتي :يستخدم لاختبار وجود ارتباط معنوي بين تغير السعر حاليا و تغير السعر في الفترات السابقة سواء كان ارتباط موجب او سالب .
 - اختبار الدورات:يختبر وجود سلسلة تغيرات موجبة و سالبة في السلسلة الزمنية لاستكشاف دورات التغير .
- المجموعة الثانية : تعتمد على أسلوب المحاكاة في اشتقاق قاعدة معينة للتدول
من خبارات سابقة.



٢-السوق شبه القوي

- فيه الأسعار تعكس كافة المعلومات العامة المتاحة عن الأوراق المالية المقيدة وكما انه أعمق من السوق الضعيف ، حيث ان السوق شبه القوي يعكس المعلومات العامة الى جانب معلومات السوق ذاته في الأسعار.
- طور Fama منهجا لاختبار السوق مفترضا ان اي سوق يميل إلى الشكل شبه القوي من حي الكفاءة عن غيره من اشكال الكفاءة الاخرى ، و يعتمد نموذج Fama على نموذج تسعير الاصول الرأسمالية CAPM الذي يستمد جذوره من فرضية مؤداها أن المستثمر يبحث عن الفرص الاستثمارية التي تحقق له عوائد تتناسب مع المخاطر الملازمة للأوراق المالية المحققة لتلك العوائد .

• نموذج السوق:

$$R_{it} = a_i + b_i R_{mt} + e$$

ولقد استخدم هذا النموذج لاختبار أثر المعلومات المحاسبية المنشورة على سعر الورقة المالية في تاريخ محدد .



تم تقسيم دراسات السوق شبه القوي على نموذج السوق إلى مجموعتين من الدراسات :

❖ **دراسات الملائمة:** و هي الدراسة التي تتوقع بالعوائد المستقبلية من خلال المعلومات العامة المنشورة وتعتمد الدراسات اما على اسلوب السلاسل الزمنية او على التحليل القطاعي .

❖ **دراسات الحدث:** تختبر العائد غير العادي المحقق تبعا لحدث معين و هو نشر المعلومات العامة .



٣- السوق القوي

يقوم الشكل القوي لكفاءة السوق على أسعار الأسهم تعكس بصورة شبه تامة كل المعلومات المتاحة سواء معلومات السوق أو معلومات عامة أو خاصة. وهو اعمق اشكال كفاءة السوق حيث ان كل المعلومات تتاح لكل المتعاملين دون تكلفة في اي وقت وهو ما يعرف بالسوق الكامل .

- اختبارات المعلومات الداخلية أي المعلومات التي تتاح لمجموعة مستثمرين دون غيرهم

تتوقف هذه الحالة على : ١ وجود مجموعات مميزة من المستثمرين تستطيع الوصول لمعلومات غير العامة .
٢ قدرة المجموعة على التداول على الأوراق المالية دون ضوابط . ٣ عدم وجود إجراءات عقابية في حالة تسريب المعلومات او التلاعب بها.

- فالعامل الاول لا يمكن السيطرة عليه اما العاملين الثاني و الثالث فيمكن السيطرة عليهما وذلك لحد المخاطر الوخيمة من مضاربة المتعاملين الذين يحصلون على معلومات مميزة

وتم تركيز الدراسات المحاسبية على أربعة مجموعات :

- الأطراف الداخلية بالشركة .
- أعضاء تنظيم السوق .
- مديرو المحافظ والمحللون الماليين .
- كبار حملة الأسهم



المعلومات تنعكس في الشكل المتوسط من الكفاءة على اسعار السوق

الحصة في السوق
تغيير الإدارة
إعلانات الاندماج
قضايا قانونية
إعلانات الأرباح
(المعلومات العامة)

التوزيعات غير المعلنة

معلومات غير معلنة عن منتج جديد

كمية الاسهم المتداولة
الاسعار التاريخية للاسهم

معلومة خاصة

(جميع المعلومات الخاصة و العامة)

المعلومات تنعكس في الشكل الضعيف من الكفاءة على اسعار السوق

المعلومات تنعكس في الشكل القوي من الكفاءة على اسعار السوق

■ كفاءة السوق ككل وكفاءة السوق بالنسبة لورقة مالية معينة:

الأساس في الكفاءة هو وجود عدد كبير من المتعاملين الساعين إلى تحقيق أقصى أرباح ممكنة. وليصل المتعاملين إلى تحقيق هدف الربح يجب عليهم:

تطوير قدراتهم على تحليل المعلومات وتعلم كيفية وزنها والتأثير على سعر السهم. واستخدام أسلوب التجربة والخطأ والممارسة لصقل قدراتهم في فهم المعلومات وتحليلها. البحث المستمر عن المعلومات الجديدة سواء جيدة أو سيئة يجعل المتعاملين المهتمين في حالة ترقب مستمر.

إذا كان أساس كفاءة السوق هو العدد الكبير من المتعاملين، فهل يهتم كل المتعاملين في السوق بكل الأوراق المالية المتداولة؟ أو هل عدد المتعاملين في كل ورقة مالية يتساوى مع عدد المتعاملين في أية ورقة مالية أخرى مقيدة بنفس السوق؟



❖ الإجابة على كلا السؤالين هي النفي بالتأكيد، ويرجع ذلك إلى الأسباب التالية:

١-**المحفظة:** كل مستثمر خلال فترة معينة يهتم بعدد محدود من الأوراق المالية (المحفظة) ويتابع أخبارها ويتخذ قرارات بيع وشراء بها.

٢-**القدرات التحليلية:** حتى لو كان المستثمر يمتلك عددا كبيرا من الأوراق المالية وأن هذا العدد يمثل محفظة مثلى ولديه القدرة على تمويلها، ولكن لن يكون لديه القدرة التحليلية لأخبار كل الأوراق المالية في المحفظة ولكل ورقة مالية.

*مثال على ذلك على المتعاملين من المؤسسات وصناديق الاستثمار فعلى الرغم من القدرات المالية والإمكانات المادية والبشرية القادرة على تحليل المعلومات بسرعة فائقة، إلا أن هذه المؤسسات تضمن محافظها عددا محدودا من الأوراق المالية لا يزيد عن عشر أوراق.



٣- **اختلاف الأفق الاستثماري بالنسبة للعائد والمخاطرة:** المتعاملين يصنفون السوق إلى قطاعات من حيث العائد والمخاطرة. فمثلا الأسهم الدفاعية التي لا تخلو أي محفظة استثمارية منها تتصف باستقرار النمو في العائد ولا تتعرض لمخاطر تكنولوجية عالية. أما صناعات الأخرى تكون عرضة للمخاطر على الرغم من أنها قد تحقق نموا يفوق الصناعات الأخرى.



ولهذه الأسباب لا يمكن لأي باحث أن يستنتج اهتمام المتعاملين بكل الأسهم المقيدة بالسوق. المتعاملين يصنفون الشركات المقيدة أسهمها في السوق إلى شركات كبيرة أو صغيرة. وللتفرقة بينها نعتد على حجم أصول الشركة، ورأس المال السوقي، وحجم الإيرادات وعدد العمال وغيرها من البدائل العملية لقياس حجم الشركة.



إذا ما هي علاقة حجم الشركة بكفاءة السوق؟

للإجابة يجب علينا أن نعرف الفرق بين درجة شفافية الشركات الكبيرة وشفافية الصغيرة. ويجب ربط حجم الشركة باهتمامات أكبر عدد من المتعاملين في السوق.

الحجم الحالي لأي شركة عبارة عن دالة في أمرين:

١- رأس المال عند التأسيس، الأمر الذي يرتبط بنشاط الشركة وقابليته للتجزئة.

٢- أداء الشركة بعد التأسيس وقدرتها على النمو والتوسع خلال سنوات النشاط من خلال الفوائض المحتجزة من الأرباح السنوية والمعاد استثمارها. إلا أن هناك صفقات تحقق النمو والحجم الكبير بسرعة مثل الاستحواذ والاندماج.

الشركات الكبيرة تجذب اهتمامات الأكثر من المتعاملين في السوق، وبذلك الشركات الكبيرة تكون دائماً تحت مراقبة السوق وتعاقب أكثر من غيرها في حالة نقص المعلومات عنها، لذلك الشركات الكبيرة تكون أكثر شفافية من الصغيرة، ويجب الإيضاح أن كفاءة السوق تقاس بعدد الأسهم الكبيرة النشطة ويحكم على كفاءة السوق من كفاءة تلك الأسهم.



DOW JONES

FT FINANCIAL
TIMES

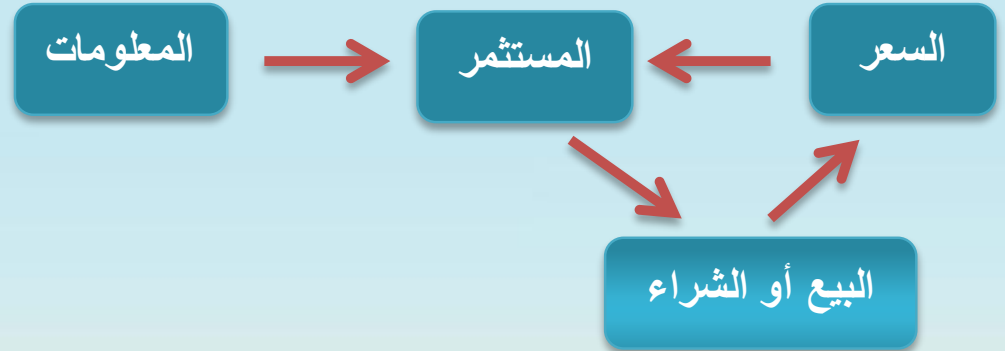
NASDAQ

سلوك المستثمرين:

يجب التوضيح أن الجوانب السيكلوجية تؤثر على أفعال المستثمرين والمحللين ومدراء المحافظ.

سلوك المستثمرين تجاه المعلومات:

عندما يكون السعر فوق/أقل من المستوى سيقوم المستثمر بالبيع/الشراء لتحقيق أرباح فرق السعر.



هناك دراسات مالية بما يعرف **بالسلوكيات المالية**، تبرهن أن الأفراد غالباً ما يتخذون قرارات غير صحيحة نتيجة الانفعال، فعندما يفسر أغلب الأفراد المعلومات بشكل خاطئ فيظهر التسعير الخاطئ.



خرائط ذهنية للفصل الثاني

