

المحاضرة رقم (08): المحور الخامس

**المحور الخامس :
كفاءة سوق المال الدولية .**



المحور الخامس :

كفاءة سوق المال الدولية .

إن من أهم المخاطر التي تحدث بالسوق المالية الدولية ، تكمن في عدم استقرار السوق والاضطرابات التي تعصف بها من حين لآخر ، وهذا راجع للتقلبات التي تصيب أسعار الأوراق المالية المقيدة بها والأدوات الأخرى محل التعامل على المستوى الدولي ، والتي يكون من ضمن أسبابها الرئيسية عدم الإفصاح الكامل عن المعلومات التي تخص الشركات المصدرة لهذه الأوراق ، مما ينعكس سلبا على أسعارها ، وهذا ما يعرف بكفاءة السوق المالي .

أولا: تعريف السوق المالي الكفؤة .

السوق المالية الكفؤة هي السوق التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيها والتي تصدرها إحدى المؤسسات كافة المعلومات المتاحة و المتوفرة عنها سواء في شكل القوائم المالية أو المعلومات المثبتة في السجل التاريخي لحركة سعر الورقة المالية أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة ، وينعكس أثرها على القيمة الحقيقية للاستثمارات المالية في السوق في شكل تغيرات إما موجبة أو إما سالبة للمكاسب المستقبلية للمستثمرين ومستويات المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب .

❖ ملاحظات :

- ✓ في ظل السوق المالي الكفؤ ووفقا للمعلومات المتوفرة حول المنشأة المصدرة للأصول المالية المتداولة ، فإن القيمة السوقية للورقة المالية تقترب من قيمتها الحقيقية .
- ✓ تتيح السوق المالية الكفؤة توفير المعلومات لكافة المتعاملين فيها بأدنى تكلفة وفي نفس الوقت ودون فاصل زمني كبير لإحداث مبدأ تكافؤ الفرص في اتخاذ القرار .

1. متطلبات كفاءة سوق المال الدولية :

يطلق مصطلح الكفاءة على سوق راس المال ، إذا توافرت السوق على شرطين رئيسيين ، هما:

- كفاءة التشغيل؛
- كفاءة التسعير .

1. كفاءة التشغيل :

وتسمى أيضا بالكفاءة الداخلية لأنها ترتبط بالسوق المالي ، وهي تعنى بالناحية التشغيلية من خلال قدرة إدارة السوق المالي في إيجاد أليات وأدوات تضمن تحقيق التوازن بين العرض و الطلب على الأوراق المالية المقيدة فيها ، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية لصالح السماسرة ، ودون احتكار التعاملات المالية من طرف صناع السوق لتحقيق أرباح مبالغ فيها .



2. كفاءة التسعير:

وتسمى أيضا بالكفاءة الخارجية ، لأنها مرتبطة بعوامل متأية من خارج السوق المالي ، وهي تتعلق بالمعلومات المتاحة حول المنشأة المصدرة لتلك الأوراق المالية المقيدة والمتداولة في سوق راس المال ، والتي تنعكس بشكل مباشر على أسعار أوراقها المالية ، مع ضرورة إتاحة تلك المعلومات لجل المتعاملين في السوق بسرعة و بدون فاصل زمني كبير و بتكاليف منخفضة إلى أدنى حد ممكن.

II. مستويات كفاءة السوق المالية الدولية :

إن كفاءة سوق رأس المال تتدرج وفقا لنوع ومستوى المعلومات المتاحة للمتعاملين فيها، كما يلي¹:

- الشكل الضعيف لكفاءة سوق راس المال Weak Form؛
- الشكل متوسط القوة لكفاءة سوق راس المال Semi-Strong Form؛
- الشكل القوي لكفاءة سوق راس المال Strong Form .

1. الشكل الضعيف لكفاءة سوق المال الدولية :

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية المتاحة كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال شركاتها ، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو المعدل المطلوب على السهم ذاته على حساب مستثمر آخر . ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من الأسعار الحقيقية أو مدى عشوائية نسبة التغير في الأسعار ، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المتمثلة في اختبار الارتباط التسلسلي أو اختبار الإشارات ، أو باستخدام قواعد المتاجرة في الأسهم .

❖ ملاحظة :

في الشكل الضعيف لكفاءة سوق رأس المال لا يمكن التنبؤ بأسعار الأوراق المالية في المستقبل اعتمادا على دراسة تغيرات أسعارها في الماضي .

2. الشكل متوسط القوة لكفاءة سوق المال الدولية:

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية المتاحة ، كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال الشركات المصدرة ، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق ربح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو معدل العائد المطلوب على السهم ذاته على حساب الآخرين . ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى سرعة استجابة السعار للأحداث الجديدة وذلك باستخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية أو التخلييل القطاعي أو استخدام قياس الأرباح غير العادية .

¹ فيصل محمود الشواورة : الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر والتوزيع . عمان ، الأردن . 2008 ، ص (50 ، 51) .



❖ ملاحظة:

يقصد بالمعلومات الحالية المتعلقة بظروف الاقتصاد المحلي و العالمي، أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها الشركة ذاتها محليا ودوليا .

3. الشكل القوي لكفاءة سوق المال الدولية:

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية المتاحة ، ولا يستطيع فيها أي مستثمر أن يحقق فيها أرباحا غير عادية على حساب الآخرين نتيجة لاحتكار هذه المعلومات ، وحينها تفترض أن يتعادل الطلب مع العرض ، وبالتالي يتحقق التوازن بمعناه الاقتصادي .

❖ ملاحظة:

من الناحية العملية يصعب إيجاد مثل هذا المستوى من الكفاءة لأسواق راس المال الدولية ، نظرا لوجود نسبة ضئيلة جدا من المستثمرين كالمقربين من مدراء الشركات المصدرة للأوراق المالية، كبار العاملين فيها، والمستثمرين المحترفين وغيرهم بإمكانهم الحصول على المعلومات المهمة ولو بفارق زمني بسيط جدا عن بقية المستثمرين ، مما يتيح لهم الأفضلية نسبيا في تعظيم الأرباح ، وهذا ما يجعل بقية المستثمرين يراقبون تصرفات الكبار ليحذوا حذوهم .

III. خصائص الأسواق المالية الدولية ذات الكفاءة العالية :

تمتاز السوق المالية الدولية ذات الكفاءة العالية بالخصائص التالية:¹

1. السيولة :

وتعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة دون خسارة ، والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة .

2. استمرارية السعر:

وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثير من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار .

3. عمق السوق :

السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية ، ولهم القدرة على التعامل مع أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية .

4. شمولية السوق :

¹ خليل أحمد الكايد : الإدارة المالية الدولية والعالمية التخليط المالي والاقتصادية، الطبعة الأولى ، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع .عمان ، الأردن .2010 ، ص (79 - 81) .



تعتبر السوق شاملة أو واسعة ، إذا نتج عن أوامر العرض والطلب حجم تداول كبير ، أما إذا كان عدد المتعاملين في السوق قليلا وكان حجم التداول الناتج قليلا فإن السوق تكون ضيقة ، وبسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية يكون الفارق بين سعري الطلب والعرض ضيقا .

5. حيوية السوق :

عندما يختل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن ، وعندما تنهمر الأوامر على السوق إثر أي تغير الطفيف في الأسعار ، فإن هذا يدل على حيوية السوق ، ويكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار الطلب ضيقا ، ويتم إنجاز أية صفقة بيع أو شراء بسرعة ، ويكون حجم التداول كبيرا ، ويعتبر وجود وسائل سريعة للاتصالات من العوامل الأساسية والضرورية لحيوية السوق .

6. كفاءة المعلومات أو التسعير:

إن التغير السريع في الأسعار على ضوء أية معلومة جديدة عن العرض و الطلب يعني أن الأسعار تعكس المعلومات المتاحة عن كافة الأوراق المالية .

