

ثانيا / الصيغ المختلفة لكفاءة السوق :-

صنفت معظم الادبيات المالية كفاءة سوق رأس المال الى ثلاث صيغ هي :-

1- الصيغة الضعيفة Weak-Form :-

بموجب هذه الصيغة فان المعلومات التي تعكسها الاسعار السوقية للاسهم تعد معلومات تاريخية متعلقة بتحركات الاسعار واحجام التداول السابقة , وعليه فان المعلومات التي ادت الى ارتفاع سعر السهم في فترة سابقة ليست ذي جدوى واهمية في التنبؤ بالاسعار مستقبلا , ويعود السبب في ذلك ان كافة المتعاملين في السوق قد حصلوا على هذه المعلومات التي انعكست بأسعار اليوم , وفي ضوء ذلك ستكون اسعار الاسهم او العوائد مستقبلا مستقلة وبشكل كامل عن التغيرات التي طرأت في تلك الاسعار او العوائد في الفترات الماضية .

سؤال / ماهي ابرز الاختبارات التي اجريت لفحص مدى فاعلية الصيغة الضعيفة ؟
جواب /

لقد تم اجراء العديد من الاختبارات لفحص الصيغة الضعيفة اهمها :-

1- اختبار سلسلة الارتباط

2- قواعد التصفية

3- اختبار الانماط الدورية

2- الصيغة شبه القوية Semi-Strong form :-

بموجب هذه الصيغة فان الاسعار السوقية تعكس جميع المعلومات المتوفرة والمتاحة بشكل علني سواء كانت تلك المعلومات تتضمن شؤون دولية او الظروف الاقتصادية المحلية , او ظروف الصناعات او الشركات ذات العلاقة , بجانب التقارير المالية والتحليلات المتاحة للجمهور .

سؤال / هل تم اختبار الصيغة شبه القوية ؟
جواب /

نعم تم اختبار هذه الصيغة من خلال قياس استجابة الاسعار السوقية لمحتوى الاعلان عن الارباح وتوزيعات الارباح , واشتقاق الاسهم والاصدارات الجديدة , والاعلانات عن الاندماج وتغيير الطرق المحاسبية , ومعدلات الفائدة من قبل البنك المركزي .

3- الصيغة القوية Strong-Form :-

تقضي هذه الصيغة بان سعر السهم الحالي متأثراً بجميع المعلومات العامة والمتاحة للجميع بشكل علني , وتلك المعلومات التي تمتلكها قنوات خاصة ذات صلة مباشرة بمصدر المعلومة (مثل ادارة الشركة المصدرة للسهم وكبار العاملين) , وهذا يعني انه من غير الممكن لأي مستثمر عام او مطلع ان يحقق ارباحاً غير عادية على حساب مستثمرين اخرين حتى لو استعان بخبرات استشاري استثمار في السوق المالية , ويعود السبب في ذلك الى ان التغيرات التي تطرأ في سعر الورقة المالية هي عبارة عن تغيرات عشوائية مستقلة , واذا كان هناك من يملك معلومات (سرية) فان اسعار السوق سوف لن تعكس بالكامل جميع المعلومات .

سؤال / هل تتحقق الكفاءة بالصيغة القوية للسوق ؟

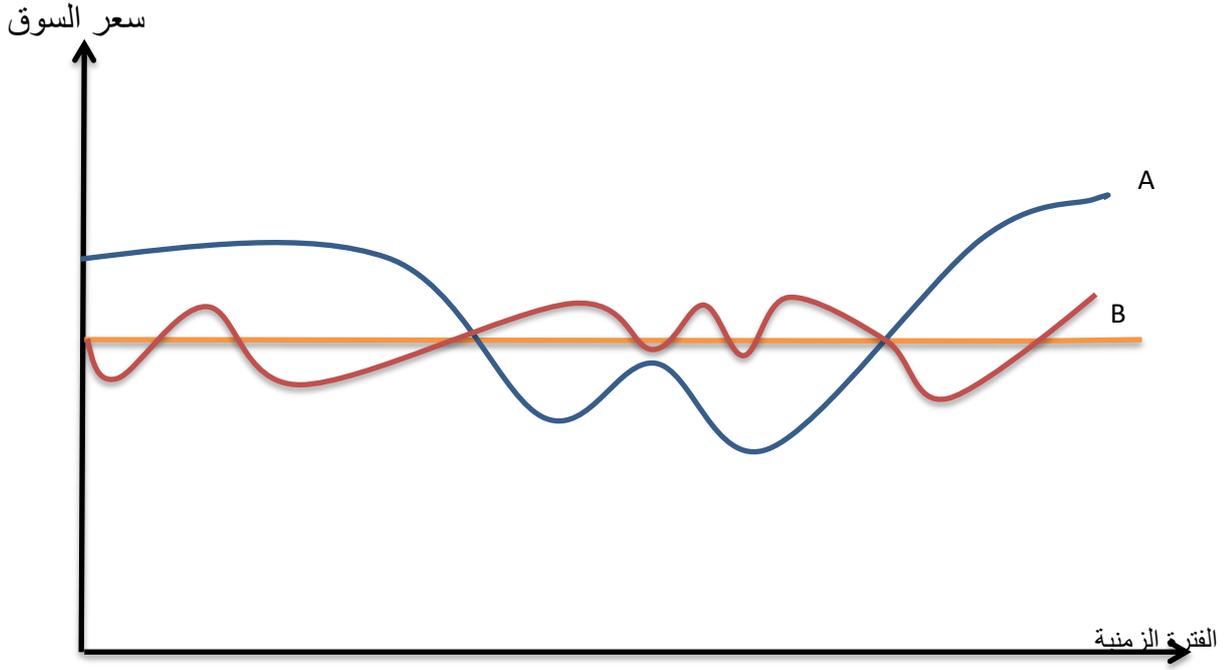
جواب /

بالرغم من العديد من الدراسات التي اجريت لفحص واختبار هذه الصيغة الا ان نتائجها اشارت الى صعوبة التحقق من كفاءة السوق بالصيغة القوية , حتى في ظل مفهوم الكفاءة الاقتصادية , ويعود السبب في ذلك الصعوبة في تحديد من يمتلك معلومات خاصة , وان هذه المعلومات تصبح عامة اذا علم انها موجودة لدى احد المتعاملين .

والشكل الاتي يعكس العلاقة بين صيغ الكفاءة لسوق رأس المال :-

شكل (3)

العلاقة بين صيغ الكفاءة لسوق رأس المال



من الشكل السابق يتضح ان سوق رأس المال لكي يكون كفؤا بالشبه القوي فلا بد ان يكون كفوء بالصيغة الضعيفة اولا , ولكي يكون كفؤا بالصيغة القوية لابد ان يكون كفوء بالصيغة شبه القوي او الضعيف , والمنحنى A يعكس التباين الكبير بين سعر الورقة المالية في السوق وقيمتها الحقيقية ليؤشر الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق , في حين ان المنحنى B يوضح عدم وجود فروقات كبيرة جدا بين سعر الورقة في السوق وقيمتها الحقيقية , اذ تكاد تكون الفروقات مساوية للصفر لتعكس الكفاءة القوية للسوق , في حين تكون الاسعار السوقية في حالة توازن مستمر عندما تتساوى القيمة الحقيقية مع سعر الورقة كما يعكسها الخط المستقيم باللون البرتقالي