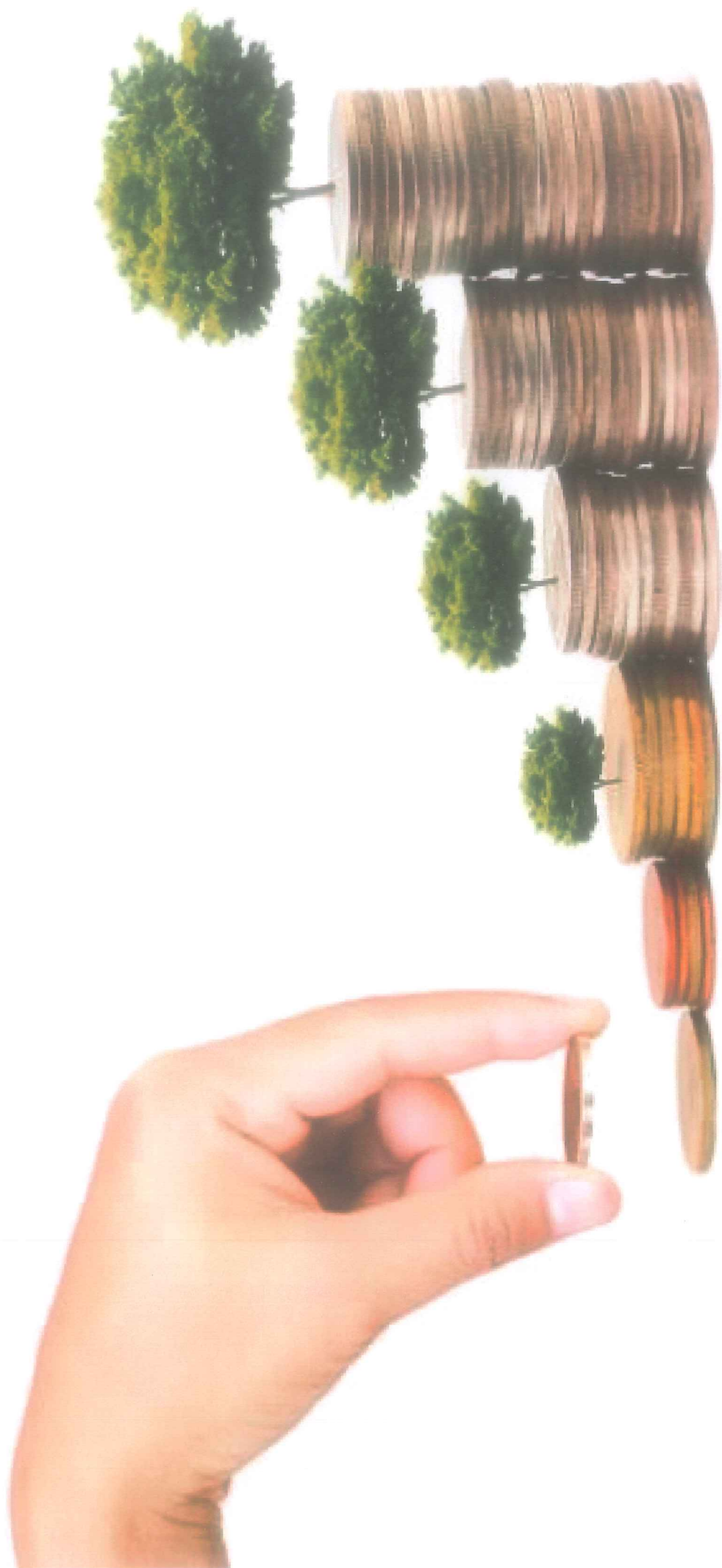




كفاءة الأسواق المالية

يوصف الأداء الجيد للسوق المالي في أغلب الأحيان بعبارة الأسواق المالية الكفوءة، هذا المصطلح الذي شاع استخدامه لتحليل قدرة الأسواق المالية على الإدارة الجيدة لتكاليفها و حسن استخدام مواردها، سنحاول من خلال هذا العرض تبسيط الضوء عليه من خلال تعريف الكفاءة بصفة عامة، مفهوم كفاءة السوق المالي شروط كفاءة السوق التامة. وقد أثارت إشكالية كفاءة سوق الأوراق المالية اهتمام الكثير من الباحثين ، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت ، فيتقرر سعر الورقة المالية بناءً على المعلومات الواردة ، وتم ملاحظة وجود علاقة قوية ما بين أسعار الأوراق المالية - وبصفة خاصة الأسهم - وما بين البيانات والمعلومات المتعلقة بهذه الأوراق مما أثار اهتمام - الكثيرين سواء على مستوى الكتابات النظرية أو الدراسات التطبيقية وكان من نتيجة هذه الدراسات استخلاص نتائج تؤكد مثل هذه العلاقة وتأثيرها على السوق المالي، وسميت هذه العلاقة بكفاءة السوق المالي.

وقد بدأ الاهتمام بمفهوم كفاءة الأسواق المالية وعلاقته بالبيانات التي تحتوي عليها القوائم المالية للشركة كنتيجة لقيام محلي الأوراق المالية بما يعرف بالتحليل الأساسي أو (تحليل القوائم المالية) والذي يهدف إلى تحديد الأوراق المالية المسعرة تسعيراً خاطئاً، لذلك توصل الباحثون في مجال الاستثمار إلى أن عدم الكفاءة معناه انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية. ووفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم ، حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة ،يعكس سعر سهم الشركة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم وفي السوق الكفاء مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، وتحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفاء 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 تماماً ، وإن السوق الكفو هو السوق الذي لا يوجد فيه فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم.

مفهوم كفاءة الأسواق المالية

على الرغم من تعدد التعاريف والمفاهيم التي حددها خبراء المال والاقتصاد بشأن كفاءة سوق الأوراق المالية، إلا أن أغلبها يكاد ينطوي على معنى واحد ، فقد عرف (Eugene Fama) السوق الكفوء بأنه " السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة عن الشركة أو الهيئة التي أصدرت الأوراق، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو المعلومات المنشورة من خلال وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأوراق المالية ، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على أداء الشركة والقيمة السوقية لأوراقها المالية " كما عرف السوق الكفاء بأنه السوق الذي تكونت فيه حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيه مساوية تماما لقيمتها الحقيقية وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها " كما عرف السوق الكفاء هو الذي " يعكس سعر السهم فيه توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب، وتجدر الإشارة هنا إلى أن إتاحة المعلومات للجميع لا تعني بأن تقديراتهم بشأن المكاسب المستقبلية والمخاطر المحيطة بها متطابقة تماما، فقرارات المستثمرين قليلة الخبرة قد تأخذ بالأسعار بعيدا عن قيمتها الحقيقية، غير أن قرارات المستثمرين المحترفين أو الآخرين المتمتعين بالفطنة ستدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية ولكن ليس هذا هو المهم بالنسبة لمفهوم كفاءة السوق، فالمهم هو أن يكون كل مستثمر مقتنع بأن تقديراته سليمة ولا مبالغة فيها وينطوي مفهوم الكفاءة على إحداث التعديل في الأسعار بسرعة بما يعكس ما تحمله المعلومات الجديدة من أنباء سارة أو غير سارة، بعد قيام المستثمرين بتقييم كل المعلومات، حيث لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة للسوق وبين الوصول إلى نتائج بخصوص سعر السهم، كما لا يوجد فاصل زمني بين الوصول إلى تلك النتيجة وحصول كافة المستثمرين عليها، وينطوي مفهوم الكفاءة على إحداث التعديل في الأسعار بسرعة بما يعكس ما تحمله المعلومات الجديدة من أنباء سارة أو غير سارة بعد قيام المستثمرين بتقييم كل المعلومات، حيث لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة للسوق وبين الوصول إلى نتائج بخصوص سعر السهم ، كما لا يوجد فاصل زمني بين الوصول إلى تلك النتيجة وحصول كافة المستثمرين عليها .

وانطلاقاً مما سبق يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية بأنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات

والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، وتكون السوق كفوة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق وذلك وفق مجموعة من الشروط الضرورية للكفاءة والتي تتطلب:-

1. وجود منافسة تامة بين مختلف المتعاملين في السوق.
2. توفر البيانات والمعلومات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات المتداول أدواتها في السوق.
3. الإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق وفي وقت واحد.

عليه حتى يمكن القول بأن السوق المالي يؤدي دوره يجب أن يتصف هذا السوق بالكفاءة بحيث تعكس أسعار الأسهم جميع المعلومات المتاحة وبحيث لا يستطيع أي مستثمر أن يقوم باستغلال معلومات معينة لتحقيق عائد غير عادي.

وخلاصة القول أنه لا يكون السوق كفوء إلا إذا وجد فيه عدد من المستثمرين الذين يعتقدون أن السوق غير كفء فيتوقع أن يسعى كل منهم إلى الحصول على المعلومات وتحليلها للاستفادة منها في تحقيق أرباح غير عادية، وهو ما يؤدي إلى تغيير سريع في القيمة السوقية للسهم لتعادل القيمة الحقيقية وحينئذ تتحقق الكفاءة المنشودة ، ويتضح أن الكفاءة هي التي تحدد قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال سواء من الداخل أو الخارج، وكذلك قدرته على التوزيع الأمثل لتلك الأموال، فعلى سبيل المثال تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية عندما تعكس أسعار الأوراق المالية المسجلة في السوق في أي وقت كل المعلومات عن هذه الأوراق، وهذا يجعل السوق الكفاء سوقاً عادلاً، فالأسعار تعكس الصيغة الحقيقية للأوراق المالية، وبذلك يستطيع المستثمر العادي معرفة القيم الحقيقية للاستثمارات المختلفة، بما يجعله تلقائياً يتجه نحو المجالات الأكثر ربحية والمنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة ومربحة، وهذا يؤدي في النهاية إلى تحقيق التوزيع الأمثل للموارد.

أنواع الكفاءة في الأسواق المالية

يوجد نوعين من الكفاءة للأسواق المالية والمتمثلة فيما يلي :

1. **الكفاءة الكاملة :-** يشير مفهوم الكفاءة الكاملة إلى قدرة السوق على جعل أسعار الموجودات المالية تتعدل بشكل سريع وفوري وفقاً لمحتوى المعلومات الواردة إلى السوق، دون أن يكون هناك فاصلاً زمنياً بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى نتائج بخصوص السعر العادل أو السعر التوازني للورقة المالية .
وحتى تتسم السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي ذلك توافر الشروط الكاملة :-
 - a. أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف .
 - b. عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها .
 - c. للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
 - d. وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق، بحيث لا يستطيع أي مستثمر التأثير بمفرده على سعر الموجود المالي .
 - e. اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

2. **الكفاءة الاقتصادية :-** و تعني وجود فاصل زمني بين الحصول على المعلومات وتحليلها، وانعكاس تلك المعلومات على أسعار الأسهم ، بمعنى أنه في ظل الكفاءة الاقتصادية لأسواق رأس المال علينا أن ننتظر بعض الوقت بعد حصولنا على المعلومات حتى تظهر آثار هذه المعلومات على أسعار الأسهم ، وهو ما يعني أنه سيكون هناك فرق بين القيمة السوقية للسهم وقيمه الاستثمارية أو الحقيقية لفترة زمنية معينة ، ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل.
ويجب الأخذ بعين الاعتبار أن تحقق الكفاءة الاقتصادية في أسواق رأس المال يتطلب توافر شرطين أساسيين هما، كفاءة التشغيل، وكفاءة التسعير.

مستويات كفاءة الاسواق المالية

نتج عن الاختلاف في الأسواق المالية العديد من المستويات الخاصة باستيعاب القيمة السوقية للمعلومات المتاحة، وتنقسم إلى:-

أولاً السوق ضعيف الكفاءة

وهذا ضمن الاسواق المالية التي تعكس قيم الموجودات فيه كافة المعلومات التاريخية المتاحة أو المتوفرة عن تلك الموجودات، ومن هنا لا يمكن استخدام تلك المعلومات التاريخية في التنبؤ بما ستكون عليه تلك القيم في المستقبل. كما لا يمكن استغلال المعلومات التاريخية عن الموجودات من أجل تحقيق عوائد إضافية حيث أن التحليل الفني الذي يعتمد على استخدام البيانات التاريخية يعد دون جدوى في التنبؤ بأسعار الموجودات في المستقبل.

ثانياً السوق متوسط الكفاءة

هذا السوق يعتبر ضمن الاسواق المالية التي تعكس خلاله أسعار الأوراق والموجودات المالية كافة المعلومات والمتوفرة سواء المعلومات في النطاق العام أو المعلومات التاريخية، وقد تتضمن المعلومات التي تتضمنها قوائم الدخل أو قوائم المركز المالي، والتي يتم نشرها بصفة مستمرة وفقاً لقواعد الإفصاح المالي. كما أن سعر الموجودات هنا في هذه الاسواق المالية تقوم بعكس كافة المعلومات التاريخية والحالية عن الموجودات ، حيث أن التحليل الأساسي الذي يعتمد على تحليل البيانات والمعلومات يصبح غير مجدي في تحقيق عوائد إضافية.

ثالثاً السوق قوي الكفاءة

يعد السوق قوي الكفاءة ضمن الاسواق المالية التي تقوم بعكس قيمة الموجودات المالية التي تحتوي على المعلومات التاريخية والمعلومات المتاحة في النطاق العام، بجانب المعلومات الخاصة، كما أن هذه المعلومات الخاصة تشير إلى المعلومات التي تعتبر سارية ولم يتم الكشف عنها لدى العامة. ومن هنا ينبغي العلم أن مدى كفاءة الاسواق المالية خلال هذه المستويات عمومًا، تعبر عن مدى انضباط السوق المؤسسي وقوة إلزام التشريعات القانونية بشكل صارم في تنفيذها لمهامها، خاصة وأن الأسواق القوية من حيث الكفاءة، تساهم بشكل كبير على ضبط السوق المؤسسي.

نظام المعلومات وأسواق الأوراق المالية

في ظل السوق الكفاء تكون المنافسة شديدة بين المستثمرين، فالكثير منهم يبحثون عن الأسهم المسعرة بسعر أقل من قيمتها الحقيقية، وفي حقيقة الأمر فإن تقلب الأسعار ليس له علاقة بكفاءة السوق، فالمستثمرون يواجهون المزيد من المعلومات من يوم لآخر، مما يعني أن جزء من هذا التقلب في الأسعار يرجع إلى المعلومات المتدفقة ومن ثم يترتب عن تجميع وتحليل تلك المعلومات الاستفادة منها في اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركة. أهمية المعلومة بشكل كبير في السوق الكفاء، والتي تمثل "مجموعة من البيانات التي تم تجهيزها للمتعاملين، وهي ذات قيمة حقيقية أو متوقعة عن العمليات الجارية أو المستقبلية لاتخاذ القرار، وتعمل على تنمية وزيادة المعارف وتخفيض مخاطر عدم التأكد لأي حالة، وتتصف بالدقة، الملائمة، وتوفرها في الوقت المناسب، والشمول، والانتظام في نشر المعلومات بصفة دورية، والعدالة في توفير البيانات لجميع المستثمرين بشكل متساوي".

أما نظام المعلومات فيعرف على أنه "مجموعة القواعد والإجراءات التي تكفل انسياب المعلومات المناسبة إلى المستثمر لاتخاذ القرار الكفاء أو التصرف الأحسن في وقت معين"، ويعتبر نظام المعلومات المحاسبي من أهم مصادر المعلومات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية، فالمعلومات المحاسبية يتم الاعتماد عليها في تقييم الأوراق المالية وتقييم المخاطر المرتبطة بهذه الأوراق وكذلك تقييم البدائل المختلفة لعمليات الشراء والبيع في السوق، وتبرز أهمية الإفصاح عن المعلومات في مساعدة المستثمرين في معرفة الأنشطة الاقتصادية كافة والعمليات التي قامت بها الشركة، أما نوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها فلا بد أن تكون واضحة وسهلة الفهم وموضوعية، وتعرض في الوقت المناسب، وغالبا ما يعمل على ربط الإفصاح بالمجال المحاسبي، ويقصد هنا بالإفصاح المحاسبي على أنه "أحد المبادئ المحاسبية الرئيسية التي تلزم الوحدات بعرض المعلومات الملائمة على النشاطات الاقتصادية كافة، أو بالشكل الذي يمكن مستخدمي المعلومات من اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة، كتقييم الأداء وتقييم السيولة وربحية الشركة أو قدرتها على إحداث توسعات ونمو في النشاط". وكنتيجة لشمولية واتساع نطاق الإفصاح في المحاسبة، فإنه من الأهمية التركيز على النقاط التالية :-

➤ كمية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها: كثيرا ما تتردد الشركات في زيادة مستوى الإفصاح المالي وتلتزم بالحد الأدنى ذلك أن زيادة الإفصاح قد يلحق أحيانا بها أضرار خاصة من قبل المنافسين، أما من

حيث نوعية المعلومات الواجب الإفصاح عليها فعادة ما تتحكم المبادئ المحاسبية بطبيعة ونوعية المعلومات في القوائم المالية كمبدأ التكلفة التاريخية، والتوقيت، والموضوعية... الخ .

➤ **توقيت الإفصاح عن المعلومات:** حتى يكون الإفصاح عن المعلومات المحاسبية فاعلا من الأهمية مراعاة التوقيت المناسب لعرض المعلومات، إذ يجب إيصالها للمستثمرين في وقت مبكر خاصة أن ذلك سيؤثر على قرارهم، لذا من المفضل أن يكون جميع وتلخيص المعلومات المحاسبية ونشرها سريعا بقدر الإمكان لضمان إتاحة المعلومات الحديثة لمستخدميها، ويفترض عرض تلك التقارير في فترات متتابعة حتى تكشف عن التغييرات في وضع الشركة والتي تؤثر بدورها على تنبؤات وقرارات المستثمرين .

➤ **كيفية الإفصاح عن المعلومات:** توصف المحاسبة بأنها نظام معلومات متكامل، تتمثل مخرجاته في القوائم المالية الأساسية، كقائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية... الخ، التي يجب أن تعرض بشكل بسيط وواضح وطبيعي أن تكون الوحدات النقدية هي الوسيلة المستخدمة للتعبير عن جميع العناصر المكونة لتلك القوائم .

ويعتبر الإفصاح المالي والمحاسبي مسألة قانونية تلزم كل شركات الأموال بنشر البيانات والقوائم المالية، والإفصاح عنها في أوقات محددة لتحقيق الكفاءة في السوق المالية وذلك عن طريق :-

❖ متابعة التزام الشركات بتوفير بيانات تتصف بالدقة والشفافية المطلوبة .

❖ تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة .

❖ الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية عن متطلبات الإفصاح والشفافية .

❖ تقييم أداء الشركات وشركات السمسرة في الأوراق المالية.

مصادر المعلومات المالية

تتمثل مصادر المعلومات المالية فيما يأتي :-

1. التقارير التي تنشرها الشركات :- وتتمثل في كشوف دورية تقوم بنشرها الشركات إلى المساهمين مفصلة عن نشاط الشركة، هيكلها، أرباحها... الخ بشكل سنوي، أو ربع سنوي، أو في شكل نشرات إخبارية.

2. التقارير التي تنشرها شركات السمسرة :- تقوم شركات السمسرة بنشر معلومات في شكل تقارير خاصة عن بعض الأوراق المالية، توصيات بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية .

3. المعلومات مدفوعة الثمن :- وتتمثل في الصحف، والمجلات، وخدمات الإرشاد الاستثماري .
4. قواعد البيانات :- تسمح هذه المصادر للمستثمرين بالحصول على المعلومات عن طريق الكمبيوتر "on line" للتعرف على التغير في سعر الأوراق المالية المتداولة، ومن أحدث الخدمات المقدمة ما يعرف باسم "دليل المستثمر الفرد للاستثمار عن طريق شبكة الكمبيوتر" التي تتيح له المفاضلة بين فرص استثمارية متنوعة .

تحليل المعلومات

➤ **التحليل الأساسي:-** يتصرف القائمون به يدعون بالأساسيين إلى تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية منها وعلى مستويات متعددة كلية وقطاعية وجزئية للشركة بهدف التعرف على عائدها المتوقع والمخاطرة المصاحبة لذلك . والتحليل الأساسي يتصرف نحو المستقبل في إجراءاته أي أن التحليل الأساسي يركز على تحديد القيمة الحالية للورقة المالية يشمل التحليل الأساسي للورقة أي مجموعة من المتغيرات الاقتصادية (الكلية ، القطاعية ، الجزئية) وهي:-
بالنسبة للمتغيرات الاقتصادية الكلية يتناول المحللون :-

1. لنتاج القومي والدخل القومي ومعدات نموها.
2. معدلات التضخم والبطالة في الاقتصاد.
3. عرض النقود والطلب عليها.
4. متوسط دخل الفرد الحقيقي ونموه.
5. حالة الدورة التجارية التي يمر بها الاقتصاد.
6. مؤشر حالة السوق .

اما المتغيرات الاقتصادية القطاعية:-

1. القيمة المضافة المتحققة والصناعة صاحبة الورقة محل التحليل.
2. الاستخدام في الصناعة.
3. حجم الاستثمار في الصناعة.
4. حجم الائتمان للقطاع.
5. مؤشر حالة القطاع .

أما المتغيرات الاقتصادية الجزئية :-

1. عدد الرخص الممنوحة.
2. حجم القروض الممنوحة للشركات المنافسة.
3. المبيعات ونموها.
4. إنتاجية العمل ورأس المال في الشركة.
5. قوائم التحليل المالي (المركز المالي) قائمة الدخل.

➤ **التحليل الفني:** ينصرف القائلون به ويدعون بالفنيين إلى تحليل التغيرات التاريخية التي طرأت على الورقة المالية واكتشاف تلك الأنماط من التغيرات، بما يسمح بتحديد قيمة الأوراق مستقبلا عند اتخاذ القرار الاستثماري. يؤمن المحلل الفني بأن أي شيء يمكن أن يؤثر على السعر سواء اقتصاديا أو سياسيا أو نفسيا أو أي عنصر آخر هو في الحقيقة ينعكس تماما على سعر السوق، وبالتالي فإن دراسة سلوك السعر هو كل ما نحتاجه، فمن خلال دراسة الرسومات البيانية للسعر مع دعم هذه الدراسة بالمؤشرات الإحصائية الفنية فإن المحلل يجعل السوق يخبره هل هو متوجه ارتفاعا أو نزولا، فالمحلل الفني لا يحاول التذكي على السوق أو اختراع التوقعات ، وإنما يستخدم الأدوات والتقنيات الفنية لمساعدته في عملياته لدراسة سلوك السوق، فهو يعلم بأن هناك أسباب وراء ارتفاع أو نزول السوق ولكن لا يؤمن بأن معرفة هذه الأسباب يعتبر ضروريا في عملية الخروج بالتوقعات . إن السوق لا يتحرك عشوائيا وإنما هناك علاقة منتظمة بين الأسعار التاريخية والأسعار المستقبلية يعبر عنها التحليل الفني باتجاه السعر، الغرض الرئيسي من دراسة سلوك السوق هو التعرف على اتجاهات السعر في أوقات مبكرة خلال تطورها لغرض التداول مع هذه الاتجاهات، لأن الاتجاه هو صديق المستثمر والقاعدة هنا أن الاتجاه سيستمر قائما حتى تظهر إشارات تنبئ بانعكاسه.

نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية

وهو ما يعرف برمز (CAPM) اختصار لجملة (capital asset pricing modal) وهو يعمل على معرفة مخاطرة الأوراق المالية من خلال معرفة حساسية عائد الورقة المالية ومقارنتها بما يحدث من تغير على عائد السوق. إن نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية يعد من أهم النظريات في عالم التمويل لأنه يقوم على انعكاس العلاقة بين المخاطرة والعائد في بيئة الأسواق الكفوة، وذلك من خلال توسيع المحافظ الاستثمارية الكفوة في السوق بشكل عام وتحديد وتقييم الأوراق المالية بشكل خاص. ويعود تطوير هذا النموذج (CAPM) إلى كل من شارب (sharp)، ولينتر (linter) وموسين (mossin) وإن لهذا النموذج مجموعة من الافتراضات التي تتصف في الأغلب بعدم وجودها في الواقع:-

الافتراضات التي يقوم عليها النموذج (CAPM)

1. إن المستثمرين لا يمكن أن يؤثروا على الأسعار على نحو كل شخص بمفرده.
2. إن جميع المستثمرين مسؤولين عن قراراتهم، لذلك يخططون لفترة اقتناء واحدة لتحقيق مكاسبهم من العائد الذي يتوقعونه.
3. جميع المستثمرين يملكون الوعي الكافي بالسوق، ولذلك هم يقومون بتشكيل محافظ استثمارية كفوة تحقق لهم عائد متوقع بأقل مخاطر ممكنة.
4. إن جميع المستثمرين يفترضون أن السوق المالي يتمتع بدرجة عالية من الكفاءة مما يمكنهم من الاقتراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر، وأنه لا يوجد ضرائب، وأن جميع الاستثمارات يمكن إتمام عملية بيعها وشرائها وتبادلها بدون تكاليف وبأسرع وقت ممكن.
5. جميع المستثمرين هم في نفس مستوى المحفظة الاستثمارية، بحيث لا يستطيع كل منهم أن يؤثر على الأسعار في السوق.
6. إن جميع المستثمرين لديهم المعلومات المطلوبة في نفس الوقت وبنفس الدرجة، مما يجعلهم قادرين على تحليل الورقة المالية بنفس الطريقة ولهم نفس التوقعات.

ومن هنا يتضح أن نموذج (CAPM) يبين أن المستثمر يسعر الأداة المالية (الاسهم، السندات) بناءً على العائد المتوقع منها والذي يكون فيه نسبة المخاطرة مساوية للصفر، بالإضافة إلى معرفة علاوة المخاطرة المناسبة أو عن طريق استخدام (بيتا).

وعلى الرغم من أن نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) كان من أكثر النظريات المفيدة والأكثر استخداماً في تحديد معدل عائد الأوراق المالية المطلوب، إلا أن تطبيق هذا النموذج كان مثاراً للجدل منذ أوائل الستينيات. تم تقديم CAPM بواسطة Jack Treynor و William Sharpe و John Lintner و Jan Mossin بشكل مستقل وبناءً على الأعمال السابقة لهاري Markowitz حول التنوع ونظرية المحفظة الحديثة. من الناحية النظرية، يتم استخدام نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية لتعيين معدل العائد المطلوب للمستثمر على ورقة مالية خضرة بالنظر إلى مخاطرة الشركة غير القابلة للتنوع، حيث سيتم القضاء على المخاطرة غير النظامية في محفظة متنوعة بشكل جيد.

يستخدم نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) بشكل واسع لتقدير معدل العائد المتوقع للمستثمر على :-

1. ورقة مالية (security).
2. أو محفظة أوراق مالية (portfolio of securities).

النظرية الكامنة وراء نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) هي أن المستثمرين سوف يقومون بتسعير الاستثمارات بحيث يكون العائد المتوقع على ورقة مالية "أو محفظة أوراق مالية" مساوية للمعدل الخالي من المخاطر (risk-free rate) بالإضافة إلى علاوة المخاطرة (risk premium) التي تتناسب مع المخاطرة بيتا (beta) لذلك الاستثمار.

ويستخدم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) على نطاق واسع في جميع أنحاء التمويل بهدف:

1. تسعير الأوراق المالية الخضرة .
 2. تحقيق عوائد متوقعة للموجودات بالنظر إلى مخاطرة تلك الموجودات وتكلفة رأس المال.
- معدل العائد المطلوب (Required rate of return) على ورقة مالية معينة أو محفظة أوراق مالية =
(المعدل الخالي من المخاطرة) + β (معدل عائد السوق - المعدل الخالي من المخاطرة)

مشاكل نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية: (CAPM)

هناك العديد من الافتراضات الكامنة وراء معادلة نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) التي ثبت عدم صحتها في الواقع .

تستند النظرية المالية الحديثة إلى افتراضين :

1. أسواق الأوراق المالية تنافسية للغاية وكفوءة (أي أن المعلومات ذات الصلة حول الشركات يتم توزيعها واستيعابها بسرعة وبشكل شامل) .
2. يهيمن على هذه الأسواق مستثمرون عقلانيون يتجنبون المخاطرة ويسعون إلى تحقيق أقصى قدر من الرضا من عائدات استثماراتهم.

على الرغم من هذه المشكلات لا تزال معادلة نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) مستخدمة على نطاق واسع لأنها بسيطة وتسمح بإجراء مقارنات سهلة لبدائل الاستثمار. يفترض تضمين بيتا في المعادلة أنه يمكن قياس المخاطرة من خلال تقلب سعر السهم. ومع ذلك فإن تحركات الأسعار في كلا الاتجاهين ليست خطرة بنفس القدر. فترة المراجعة لتحديد تقلبات الأسهم ليست قياسية لأن عوائد الاسهم (والمخاطرة) لا يتم توزيعها بشكل طبيعي. كما يفترض نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) أيضًا أن المعدل الخالي من المخاطرة سيظل ثابتًا خلال فترة الخصم. كما تؤدي الزيادة في المعدل الخالي من المخاطرة أيضًا إلى زيادة تكلفة رأس المال المستخدم في الاستثمار ويمكن أن تجعل السهم يبدو مبالغًا فيه (overvalued).

خط سوق الأوراق المالية

إن خط سوق الأوراق المالية (SML) هو خط بياني يمثل نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) والذي يظهر مستويات مختلفة من المخاطرة النظامية ، أو مخاطرة السوق، لمختلف الأوراق المالية القابلة للتسويق. مقابل العائد المتوقع للسوق في وقت معين. عرف أيضًا باسم "الخط المميز"، وهو SML عبارة عن تصور لـ CAPM ، حيث يمثل المحور السيني للمخطط المخاطرة (بيتا). ويمثل المحور (ص) للمخطط العائد المتوقع. يتم تحديد علاوة مخاطرة السوق للأوراق المالية من خلال رسمها على الرسم البياني نسبة إلى SML .